GABLER EDITION WISSENSCHAFT

André Jacob

Corporate Banking

Selbsterstellung von Finanzdienstleistungen durch Nichtbankunternehmen

DUV Deutscher Universitäts Verlag
GABLER · VIEWEG · WESTDEUTSCHER VERLAG

Jacob
Corporate Banking

GABLER EDITION WISSENSCHAFT

André Jacob

Corporate Banking

Selbsterstellung von Finanzdienstleistungen durch Nichtbankunternehmen

Mit einem Geleitwort
von Prof. Dr. Hartmut Bieg

DeutscherUniversitätsVerlag

Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme

Jacob, André:
Corporate Banking : Selbsterstellung von Finanzdienstleistungen durch Nichtbankunternehmen / André Jacob.
Mit einem Geleitw. von Hartmut Bieg.
- Wiesbaden : Dt. Univ.-Verl. ; Wiesbaden : Gabler, 1996
(Gabler Edition Wissenschaft)
Zugl.: Saarbrücken, Univ., Diss., 1996

Der Deutsche Universitäts-Verlag und der Gabler Verlag sind Unternehmen der Bertelsmann Fachinformation.

Gabler Verlag, Deutscher Universitäts-Verlag, Wiesbaden

Lektorat: Claudia Splittgerber / Ute Wrasmann



ISBN 978-3-8244-6388-6 ISBN 978-3-322-92411-7 (eBook)
DOI 10.1007/978-3-322-92411-7

Geleitwort

Seit den 80er Jahren dieses Jahrhunderts kam es zu starken Veränderungen auf dem Markt für Finanzdienstleistungen. Eine der bedeutendsten Entwicklungen auf diesem Sektor ist wohl die Auflösung der sogenannten traditionellen Hausbankbeziehungen. Sie äußert sich z.B. darin, daß die Kunden von Kreditinstituten (Privatpersonen, Unternehmungen) ihre Bankgeschäfte nicht mehr ausschließlich oder überwiegend bei einem Kreditinstitut, ihrer Hausbank, tätigen, sondern je nach nachgefragter Leistung, damit verbundenen Preisen etc. bei verschiedenen Kreditinstituten. Traditionell gefestigte (Haus-) Bankbeziehungen lokkern sich dadurch.

In bezug auf Nichtbankunternehmungen kann darüber hinaus sogar festgestellt werden, daß diese sich nicht nur von ihrer Hausbank lösen, um entsprechende Geschäfte mit anderen Kreditinstituten durchzuführen, sondern diese Lösung auch vollziehen, um finanzielle Transaktionen alleine ohne Einschaltung von Banken vorzunehmen. Diesem letzten Aspekt, der im übrigen durch neue Informations- und Kommunikationstechnologien auch auf den Privatkundenbereich übergreift, ist die vorliegende Arbeit gewidmet. Weil hierbei Nichtbankunternehmungen (Corporations) Bankleistungen selbst erstellen, spricht man in diesem Zusammenhang auch von Corporate Banking.

Gegenstand der Arbeit ist - wie auch durch den Untertitel dokumentiert wird - eine Untersuchung der Ursachen sowie der sich für Banken und Nichtbanken ergebenden Risiken und Konsequenzen der Selbsterstellung von Finanzdienstleistungen durch Nichtbankunternehmungen. Diese werden dabei in der Konzernform betrachtet, weil "es vor allem (internationale Groß-) Konzerne (sind), die Corporate Banking betreiben" (S. 5).

Der Begriff des Corporate Banking wird in zwei Bestandteile zerlegt:

- eine interne Dimension, die darin besteht, daß Nichtbanken finanzielle Leistungen für den Eigenbedarf erstellen, und
- eine externe Dimension, die sich ergibt, wenn Nichtbanken Bankleistungen erstellen, um sie unternehmungsexternen Dritten anzubieten.

Für beide Bereiche untersucht der Autor die Ursachen und vor allem auch die risikomäßigen Auswirkungen auf Banken und Nichtbanken.

Ich bin sicher, daß die vorliegende Schrift eine Bereicherung für Wissenschaft und Praxis darstellt, und wünsche ihr eine freundliche Aufnahme durch die Leserschaft.

Univ.-Professor Dr. Hartmut Bieg

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Januar 1996 unter dem Titel "Corporate Banking - Ursachen, Risiken und Konsequenzen der Selbsterstellung von Finanzdienstleistungen durch Nichtbankunternehmen" vom Promotionsausschuß der Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität des Saarlandes, Saarbrücken, als Dissertation angenommen.
So möchte ich hier nun all jenen Dank sagen, die in besonderer Weise zum Gelingen meines Promotionsvorhabens beigetragen haben.

An erster Stelle danke ich meinem akademischen Lehrer und Doktorvater, Herrn Professor Dr. Hartmut Bieg, für seine Bereitschaft, mich als externen Doktoranden an seinem Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Bankbetriebslehre, an der Universität des Saarlandes anzunehmen, und für seine stets wohlwollende, kritisch-fördernde und geduldige Betreuung der Arbeit.
Weiterhin gilt mein besonderer Dank Herrn Professor Dr. Joachim Zentes für die engagierte Übernahme der Zweitberichterstattung.

Herzlicher Dank gebührt meinen Eltern, die mir nicht nur eine umfassende und langjährige Ausbildung über Schule, Berufsausbildung und Studium bis hin zum Diplom im Studienfach Betriebswirtschaftslehre, sondern auch noch ein - zeitlich schließlich über die ursprünglich geplante Dauer hinausgewachsenes - Doktorandenstudium immer großzügig finanziert und in vielfacher Hinsicht unermüdlich unterstützt und begleitet haben.
Und schließlich danke ich allen Freunden - unter ihnen zuerst meiner Freundin Antonia -, die die bei einer Dissertationsentstehung leider offenbar unvermeidlichen Wechselbäder zwischen Höhen und - insbesondere - Tiefen geduldig miterlebt und mich immer wieder ermutigt und aufgemuntert haben. -

"Das Doktor-Werden ist eine Konfirmation des Geistes", schrieb einst Georg Christoph Lichtenberg, weiland Professor an der Georgia Augusta zu Göttingen.
Jenseits der kirchlichen Bedeutung des Begriffs "Konfirmation", nämlich: Aufnahme der jungen evangelischen Christen in die Gemeinde der Erwachsenen, möchte ich in diesem Zusammenhang auch die ursprünglichen Bedeutungsinhalte des lateinischen Wortes "confirmatio" hervorheben: und zwar weniger "Bestätigung" oder "Bekräftigung" (denn Anmaßung sei mir fern), als vielmehr "Stärkung", "Befestigung" und - durchaus nicht im Sinne eines passiven Sich-Zurücklehnens verstanden - "Beruhigung".

André Jacob

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis

ABl. Amtsblatt
Abs. Absatz
ABS . . . . Asset Backed Securities
a.E. am Ende
a.F. alte Fassung
AfA . . . . Absetzung für Abnutzung
AG . . . . Aktiengesellschaft
AktG . . . . Aktiengesetz
AMR . . . . Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven
a.o. außerordentlich
AO . . . . Abgabenordnung
Art. Artikel
AStG . . . . Außensteuergesetz
ATM . . . . Automated Teller Machine
Aufl. . . . . Auflage
AWG . . . . Außenwirtschaftsgesetz

BB . . . . Betriebsberater
BBankG . . . . Bundesbankgesetz
Bd. Band
BFA . . . . Bankenfachausschuß
BFuP . . . . Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGB . . . . Bürgerliches Gesetzbuch
BGBl. . . . . Bundesgesetzblatt
BIS . . . . Bank of International Settlements
BIZ . . . . Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BörsenG . . . . Börsengesetz
BT-Drucksache . . . . Bundestags-Drucksache
Btx . . . . Bildschirmtext
bzw. beziehungsweise

CD . . . . Certificate of Deposit
CF . . . . Corporate Finance
Co. . . . . Compagnie, Company
Corp. . . . . Corporation

c.p. ceteris paribus
CP . . . . Commercial Paper

DAX . . . . Deutscher Aktien-Index
DB . . . . Der Betrieb
DBA . . . . Doppelbesteuerungsabkommen
DBW . . . . Die Betriebswirtschaft.
Diss. . . . . Dissertation
DStR . . . . Deutsches Steuerrecht
DTB . . . . Deutsche Terminbörse
DM . . . . Deutsche Mark

ECU . . . . European Currency Unit
EDV . . . . Elektronische Datenverarbeitung
EG . . . . Europäische Gemeinschaften
EGHGB . . . . Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuche
eGmbH . . . . eingetragene Genossenschaft mit beschränkter Haftung
EU . . . . Europäische Union
e.V. . . . . eingetragener Verein

f. . . . . folgende(r)
ff. fortfolgende
FAZ . . . . Frankfurter Allgemeine Zeitung
FF . . . . Französische Francs
FIBOR . . . . Frankfurt Interbank Offered Rate
FLF . . . . Finanzierung, Leasing, Factoring
Fn. . . . . Fußnote

GB . . . . Großbritannien
GE . . . . Geldeinheiten
gem. . . . . gemäß
GewStG . . . . Gewerbesteuergesetz
ggf. . . . . gegebenenfalls
GMAC . . . . General Motors Acceptance Corporation
GmbH . . . . Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GoB . . . . Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und Bilanzierung

GuV . . . . Gewinn- und Verlustrechnung

H. Heft
hfl. Holländische Gulden
HGB . . . . Handelsgesetzbuch
h.M. . . . . herrschende Meinung
Hrsg. . . . . Herausgeber
hrsg. . . . . herausgegeben
HypBankG . . . . Hypothekenbankgesetz

i.d.F. . . . . in der Fassung
IdW . . . . Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
i.d.R. . . . . in der Regel
i.e.S. . . . . im engeren Sinne
Inc. . . . . Incorporated
i.S.d. . . . . im Sinne des (der)
i.S.v. . . . . im Sinne von
i.V.m. . . . . in Verbindung mit
i.w.S. . . . . im weiteren Sinne

Jg. Jahrgang

KAGG . . . . Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
KapErhG . . . . Kapitalerhöhung-Gesetz
KG . . . . Kommanditgesellschaft
KGaA . . . . Kommanditgesellschaft auf Aktien
KO . . . . Konkursordnung
KStG . . . . Körperschaftsteuergesetz
KWG . . . . Kreditwesengesetz

LBO . . . . Leveraged Buy-Out
LIBOR . . . . London Interbank Offered Rate
LIBID . . . . London Interbank Bid Rate
LIMEAN . . . . London Interbank Mean Rate

M&A . . . . Mergers and Acquisitions
MBO . . . . Management Buy-Out
Mio. . . . . Million(en)

Mrd. . . . . Milliarde(n)
MTN . . . . Medium Term Note

NASDAQ . . . . National Association of Securities Dealers Automated Quotations
n.Chr. . . . . nach Christi Geburt
N.F. Neue Folge
NIF . . . . Note Issuance Facility
NL . . . . Niederlande
Nr. Nummer
N.S. New Series
NYMEX . . . . New York Mercantile Exchange

ÖBA . . . . Österreichisches Bankarchiv
OECD . . . . Organization for Economic Cooperation Development
oHG . . . . offene Handelsgesellschaft
o.J. ohne Jahresangabe
o.O. ohne Ortsangabe
OPEC . . . . Organization of the Petroleum Exporting Countries
OTC . . . . Over the counter
o.V. ohne Verfasser (-angabe)

p.a. per annum
plc. private limited company
PoS . . . . Point of Sale
PSVaG . . . . Pensionssicherungsverein auf Gegenseitigkeit
PublG . . . . Publizitätsgesetz

RechkredV . . . . Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute
RGBl. . . . . Reichsgesetzblatt
RUF . . . . Revolving Underwriting Facility
Rn. Randnummer
RoI . . . . Return on Investment
Rz. Randziffer

s. . . . . siehe
S. . . . . Seite

S.A. Société Anonyme
SCHUFA . . . . Schutzgemeinschaft für allgemeine Kreditsicherung e.V.
SEC . . . . Securities Exchange Commission
SFr. Schweizer Franken
Sp. Spalte
S&P . . . . Standard and Poors
S.p.A. . . . . Società per Azioni
S.W.I.F.T. . . . . Society for Worldwide Interbank Telecommunication

T/E . . . . Travel and Entertainment
Tz. Textziffer

u.a. unter anderem, und andere
US . . . . United States (of America)
US-$ . . . . US-Dollar
USA . . . . United States of America

v. . . . . von/vom
v. Chr. . . . . vor Christi Geburt
VerbrKrG . . . . Verbraucherkreditgesetz
vgl. vergleiche
Vol. Volume
VW . . . . Volkswagen

WährungsG . . . . Währungsgesetz
WiSt . . . . Das wirtschaftswissenschaftliche Studium
WISU . . . . Das Wirtschaftsstudium
Wpg . . . . Die Wirtschaftsprüfung

z.B. zum Beispiel
ZfB . . . . Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfbF . . . . Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZfgK . . . . Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZgS . . . . Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft
Ziff. Ziffer
ZPO . . . . Zivilprozeßordnung
z.T. zum Teil

Tabellenverzeichnis

A. Einleitung: Ziel und Gegenstand der Arbeit

I. Corporate Banking: Begriffsabgrenzung und Problemüberblick

Der Markt für Finanzdienstleistungen befindet sich im Wandel. Zu den auffälligen Entwicklungen zählt neben dem Schwinden der Grenzziehung zwischen Bank- und Versicherungswirtschaft auch die Tendenz, daß vor allem große Unternehmen des Produktions- und Handelssektors (im weiteren als "Nichtbankunternehmen"[1] bezeichnet) bzw. Konzerne, deren Kerngeschäft in diesen Bereichen angesiedelt ist, bei der Durchführung finanzieller Transaktionen auf die Inanspruchnahme von Kreditinstituten als den spezialisierten Anbietern auf diesem Markt verzichten und banktypische, von Kreditinstituten fremdzubeziehende Leistungen selbst erstellen.
Für diesen Vorgang hat sich in der mit dem Thema befaßten, noch nicht sonderlich umfangreichen Literatur bisher keine einheitliche Bezeichnung herauskristallisiert: teilweise wird der Begriff "Corporate Banking",[2] zu übersetzen etwa als "Erstellung von Bankleistungen durch Nichtbankunternehmen", und teilweise der Begriff "In-House-Banking"[3] ("hausinterne Erstellung von Bankleistungen") verwendet. Während die letztere Bezeichnung jedoch die Vornahme bankähnlicher Leistungen für die Innenwelt eines Unternehmens oder Konzerns betont,[4] erscheint die für diese Arbeit gewählte, weniger einengende Bezeichnung "Corporate Banking" eher geeignet, auch die auf außenstehende Dritte gerichteten finanziellen Aktivitäten von Nichtbankunternehmen oder -konzernen begrifflich einzuschließen. Denn die Selbstübernahme von Bankfunktionen umfaßt neben organisationsintern orientierten auch extern orientierte Formen, wobei mit der Verschiedenartigkeit der Stoßrichtungen auch eine Heterogenität von Aufgaben und Instrumenten einhergeht. Eine entsprechende Differenzierung führt zu einer Aufgliederung des Corporate Banking in zwei Hauptsegmente:[5]

(1) **Intern** orientiertes Corporate Banking meint, daß Nichtbankunternehmen in ihrem Finanzmanagement finanzielle, dem üblichen Leistungssortiment von Kreditinstituten[6] zu-

---

[1] Zu den "Nichtbankunternehmen" zählen im Sinne dieser Arbeit mithin nicht die Unternehmen der Versicherungswirtschaft.
[2] S. z.B. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 49, ULRICH (Bankiers 1991), S. 155 f., HAGEMANN (Strategien 1991), S. 164, 166 f., HAGEMANN (Studie 1991), S. 44, 46, JACOB (Banking 1993), S. 5, 7, WAGENER (Sicht 1993), S. 18.
[3] S. z.B. CRABBE (In-House-Banks 1986), SCHUSTER (Instrument 1988), ROSSA (In-House Banking 1991), RICHTSFELD (Unternehmen 1994), hier insbesondere die Begriffsbestimmung S. 8 - 12.
[4] So - mit Ausnahme von *Richtsfeld* - der Tenor der in der vorangegangenen Fußnote aufgeführten Literatur.
[5] So auch JACOB (Banking 1993), S. 5, 7.
[6] Einlagen-, Kredit-, Diskont-, Effekten-, Depot-, Investment-, Garantie- und Girogeschäft; vgl. § 1 KWG.

gehörige Leistungen für den eigenen Bedarf und im Falle eines Konzerns auch für die rechtlich selbständigen, jedoch unter der einheitlichen Leitung des herrschenden Mutterunternehmens stehenden Tochterunternehmen selbst erstellen (externe Bankleistungen werden durch interne substituiert) und/oder bestimmte banktypische Leistungen aufgrund der Anwendung neuer Techniken und Verfahrensweisen des Finanzmanagements entgegen früherer Übung nicht mehr in Anspruch nehmen oder nicht mehr benötigen.
Dies geschieht im Rahmen und als Folge einer betont rentabilitätsorientierten Intensivierung des betrieblichen Finanzmanagements - das der Gestaltung einer optimalen, den gesamthaften Unternehmenszielen adäquaten Finanzsituation eines Unternehmens oder Konzerns dient - auf den Ebenen der Beschaffung mittel- und langfristiger Fremdmittel (Finanzierung), der Liquiditätsdisposition (durch Cash- und Währungsmanagement), der Verwaltung vorhandener, für das Kerngeschäft vorübergehend nicht benötigter flüssiger Mittel (Mittelanlage) sowie der Steuerung finanzieller Risiken (Risikomanagement). Die Typologie der in der Praxis anzutreffenden Realformen der "Corporate Bank" umfaßt dabei die rechtlich unselbständige Finanzabteilung, die internationale Finanzierungsgesellschaft, die nationale oder internationale Finanz- (Zwischen-) Holding sowie das als Tochterinstitut verbundene, rechtlich selbständige Kreditinstitut ("Konzernbank"), das Aufgaben des Finanzmanagements für andere Konzernteile wahrnimmt.

(2) **Extern** orientiertes Corporate Banking liegt dagegen vor, wenn Nichtbankunternehmen oder -konzerne banktypische Leistungen selbst erstellen, um sie unternehmensexternen Dritten anzubieten. Dies sind zum einen Kredite an Kunden (Abnehmer), die der Sicherung und Ausweitung des Absatzvolumens dienen sollen. Die Organisationsformen der Absatzfinanzierung bewegen sich dabei zwischen dem einfachen, rechtlich unselbständigen Kreditbüro und der rechtlich selbständigen Absatzfinanzierungsgesellschaft, die Kreditinstitutseigenschaft besitzt.
Neben diesem mit dem Kerngeschäft eines Produktions- oder Handelsunternehmen verbundenen Bereich ist zu dem extern orientierten Corporate Banking ferner die Diversifikation in den Bankensektor durch Gründung oder Erwerb eines nicht oder wenigstens nicht ausschließlich mit dem Finanzmanagement oder der Absatzfinanzierung des Mutterunternehmens betrauten Kreditinstituts zu rechnen, denn auch hier dringen Nichtbankunternehmen in den Bankensektor vor und erbringen im Konzernrahmen finanzielle Leistungen für außenstehende Dritte. So lassen sich in der deutschen Wirtschaft mittlerweile zahlreiche Konzerne des Produktions- und Handelssektors finden, denen Kreditinstitute angehören, beispielsweise der Volkswagen-Konzern (V.A.G. Bank GmbH), der Bayerische Motorenwerke-Konzern (BMW Bank GmbH), der IBM Deutschland-Konzern (IBM Kreditbank GmbH), die Schickedanz Holding-Stiftung & Co. KG (Noris Verbraucherbank GmbH,

Quelle Bank GmbH & Co.), der Metallgesellschaft-Konzern (Metallbank GmbH) oder der Degussa-Konzern (Degussa Bank GmbH).

Beide Formen des Corporate Banking, die Intensivierung des Finanzmanagements und das Angebot von Finanzdienstleistungen an außenstehende Dritte, bewirken, daß sich der Bedarf nach von externen Banken zu beziehenden Leistungen vermindert.
Denn bei der Mittelbeschaffung werden verbriefte und handelbare Fremdfinanzierungstitel dem Buchkredit der Banken vorgezogen. Im Rahmen des Cash- und Währungsmanagements werden kurzfristige Bankguthaben und Bankkreditaufnahmen durch Optimierung der Liquiditätssituation sowie durch die Konzentration und interne Umverteilung vorhandener liquider Mittel und Devisenbestände reduziert. Bei der Mittelanlage tritt die selbständige Vermögensverwaltung an die Stelle der einfachen Bankeinlage. Im Risikomanagement wird das Instrumentarium (insbesondere Derivative) gehandhabt, das erforderlich ist, um die aus den genannten Vorgehensweisen entstehenden, erweiterten finanziellen Risiken zu steuern und abzubauen. Mit dem Absatzfinanzierungsgeschäft wird, indem Nichtbanken selbst die Rolle des Kreditgebers übernehmen, die Kundschaft von der Inanspruchnahme externer Bankkredite abgehalten. Folglich geht mit Corporate Banking ein zumindest partieller Verzicht auf die Nutzung der Banken in ihren Grundfunktionen[7] einher,

- der *Losgrößentransformation*, die sich in der Hereinnahme von Einlagen beliebiger Größe und der Zusammenfassung oder Aufteilung der Depositen entsprechend den betraglichen Bedürfnissen der Kreditnachfrager vollzieht,[8]

- der *Fristentransformation*, die durch die Hereinnahme von Einlagen beliebiger Laufzeit und Hinauslegung von Darlehen in einer den jeweiligen Bedürfnissen der Kreditnachfrager entsprechenden Befristung erfolgt,[9]

- der *Risikotransformation*, die in der Vermittlung zwischen der Risikoscheu der Gläubiger (Einleger) und den Risiken der Kreditvergabe besteht, und die die zwischen Einleger und Darlehensschuldner stehende Bank aufgrund ihrer Bonität (Reputation) erfüllen kann, die sich auf die Möglichkeit des internen Risikoausgleichs im Kreditportefeuille (Risikodiver-

---

[7] Vgl. zu diesen allgemein BITZ (Finanzintermediäre 1994), S. 265 f., BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 8 - 12, BALTENSPERGER (Approaches 1980), S. 1 f., GURLEY/SHAW (Finance 1960), S. 197, TOBIN (Banks 1967), S. 3, SMITH (Intermediation 1978), S. 124, CAMPBELL/KRACAW (Information 1980), S. 863 f., 880 f., SCHMIDT (Phänomen 1988), S. 139 f., RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 299 f.
[8] Vgl. TOBIN (Banks 1967), S. 4, RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 300.
[9] Vgl. LEWIS (Activities 1988), S. 395.

sifikation), auf die Spezialisierung auf Überwachungstätigkeiten, auf das Haftkapital sowie auf Vertrauen der Einleger in die Bank stützt,[10] sowie

- der *Informationsbedarfstransformation*, die auf der Spezialisierung auf die Sammlung, Beurteilung und Weitergabe von Informationen über potentielle und gegenwärtige Kreditnehmer und über Finanzmärkte beruht.[11]

Da die Banken durch Losgrößen-, Fristen-, Risiko- und Informationsbedarfstransformation an der Entstehung und Umsetzung von mit finanziellen Transaktionen verbundenen Kontrakten zwischen den Wirtschaftssubjekten einer Volkswirtschaft, insbesondere der Herstellung eines Ausgleichs zwischen Anlage- und Finanzbedarf der einzelnen Wirtschaftssubjekte, mitwirken und somit die Funktion des Finanzintermediärs erfüllen,[12,13] wird die Nichtinanspruchnahme der Transformationsfunktionen der Banken, die Nichtheranziehung oder Umgehung von Banken bei bisher als banktypisch angesehenen Geschäften, auch mit dem Begriff "Disintermediation" bezeichnet.[14]
Corporate Banking stellt mit seiner Konsequenz der Disintermediation das gewöhnlich als "klassisch" oder "traditionell" angesehene,[15] meist auf dauerhaften Kontraktformen ("Hausbankverhältnis") basierende Beziehungsgefüge zwischen Banken einerseits, Pro-

---

[10] Vgl. GURLEY/SHAW (Finance 1960), S. 194, SMITH (Intermediation 1978), S. 125, RUDOLPH (Steuerung 1987), S. 25, CUMMING (Economics 1987), S. 15, LEWIS (Activities 1988), S. 394, DIAMOND (Intermediation 1984), S. 393 - 395, 402 - 405, 408 f. Vgl. auch HAX/HARTMANN-WENDELS/VON HINTEN (Entwicklung 1988), S. 709.

[11] Vgl. BLACK (Funds 1975), S. 326, FAMA (Banks 1985), S. 35 - 39, LEWIS (Activities 1988), S. 394 f., RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 299 f., SCHOLTENS (Foundations 1993), S. 125, LELAND/PYLE (Structure 1977), S. 381 - 384, CAMPBELL/KRACAW (Information 1980), S. 879, DIAMOND (Intermediation 1984), S. 393 - 395, 402 - 405, 408 f. Vgl. auch HAX/HARTMANN-WENDELS/VON HINTEN (Entwicklung 1988), S. 709, RAMAKRISHNAN/THAKOR (Information 1984), S. 415 f., 421 f., 425, CHAN (Intermediation 1983), S. 1544 f., 1551 f., 1560.

[12] Vgl. GURLEY/SHAW (Finance 1960), S. 192, 243, TOBIN (Banks 1967), S. 3, SMITH (Intermediation 1978), S. 124, CUMMING (Economics 1987), S. 14 f., SCHMIDT (Phänomen 1988), S. 141 f., RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 299 f., BITZ (Finanzintermediäre 1994), S. 262 f., SCHOLTENS (Foundations 1993), S. 117.

[13] Zu den Finanzintermediären (Finanzmittlern) als Trägern der Intermediationsfunktion zählen ferner Bausparkassen, Kapitalanlage- und Kapitalbeteiligungsgesellschaften, Leasing- und Factoringinstitute, Finanz- und Wertpapiermakler, Börsendienste, Ratingagenturen und Evidenzzentralen, sowie Versicherungsunternehmen (in ihrer Funktion als Kapitalsammelstellen); vgl. BITZ (Finanzintermediäre 1994), S. 262 - 264, SMITH (Intermediation 1978), S. 124 - 167.

[14] Vgl. die Definitionen oder die Verwendungen des Begriffs bei BRYAN/CLARK (Unbundling 1973), S. 26, SEIPP (Kapitalmarktinnovationen 1987), S. 840, DOMBRET (Securitization 1987), S. 328, SCHMIDT (Phänomen 1988), S. 144, HANDRICK (Disintermediation 1991), S. 20, HEINTZELER (Kapitalmarkt 1991), S. 68, 70, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 52; etwas abweichend CUMMING (Economics 1987), S. 11 f.

[15] Vgl. VON TRESCKOW (Industriefinanzen 1981), S. 1086, CUMMING (Economics 1987), S. 11, DOMBRET (Securitization 1987), S. 328 f., SEIPP (Kapitalmarktinnovationen 1987), S. 810, SEIPP (Instrumente 1988), S. 321, SCHUSTER (Instrument 1988), S. 360, KLAUS (Euronotes 1988), S. 175, JACOB (Preispolitik 1988), S. 984.

duktions- und Handelsunternehmen und auch privaten Haushalten (hier insbesondere als den Abnehmern von Konsumentenkrediten) andererseits, in dessen Rahmen den Banken die Bewältigung der finanziellen Aufgaben[16] überlassen bleibt, in Frage und erweitert das Tätigkeitsspektrum im Kern nichtfinanzieller Unternehmen in einen branchenfremden Bereich.

Der zu beobachtende wachsende Umfang dieses Wandels läßt es angemessen erscheinen, sich mit dieser Entwicklung sowie ihren Ursachen und Konsequenzen beschreibend und analysierend näher auseinanderzusetzen. Während sich jedoch die in neuerer Zeit im deutschsprachigen Raum zu der Thematik des Corporate Banking erschienene Literatur[17] im wesentlichen auf die Darstellung und eine (z.T. auf durch Umfragen gewonnene empirische Daten gestützte) Bestandsaufnahme dieses in dieser Form offenbar neuartigen Komplexes der betrieblichen Finanzwirtschaft sowie auf die Suche nach teils praxis- und teils theorieorientierten Erklärungsansätzen für die Entwicklung beschränkt, wurden den tatsächlichen oder vermuteten Zielen und Vorteilen des Corporate Banking bisher nicht dessen mögliche Probleme und Nachteile umfassend gegenübergestellt. Die wissenschaftliche Auseinandersetzung mit Phänomenen der betriebswirtschaftlichen Praxis kann und darf sich jedoch nicht auf deren systematisierende Beschreibung und die Suche nach Erklärungsansätzen beschränken. Daß Corporate Banking tatsächlich nicht einfach eine nur "auch" mit Risiken behaftete Innovation des unternehmerischen Finanzmanagements ist, die in erster Linie die Effizienz der Allokation von Unternehmensressourcen und die Ertragslage zu steigern vermag, sondern mit existenzbedrohenden Gefahren verbunden ist, wird immer wieder durch Krisenfälle - wie jüngst die durch Corporate Banking-Aktivitäten hervorgerufenen Schwierigkeiten der Metallgesellschaft AG - unter Beweis gestellt.
Ziel dieser Arbeit ist es daher insbesondere, die Strategie des Corporate Banking - mit dem Betrachtungsschwerpunkt auf der Situation in der Bundesrepublik Deutschland - kritisch zu hinterfragen, zu untersuchen, welche Nachteile und Risiken sich damit für ein Unternehmen und seine Kapitalgeber verbinden, und zu diskutieren, welche Bedeutung diesen negativen Aspekten im Verhältnis zu möglichen Vorteilen und Zielen zukommt.

Dabei steht das Finanzmanagement im Konzern im Zentrum des Interesses. Denn Corporate Banking ist zwar grundsätzlich nicht auf die Anwendung in Konzernorganisationen beschränkt, doch sind es vor allem (internationale Groß-) Konzerne, die Corporate Banking betreiben, deren Transaktionsumfang, Mittelaufkommen und Finanzbedarf ein derart intensives Finanzmanagement oder eine Absatzfinanzierung mit besonderen organisatorischen Strukturen erst rechtfertigt. Die Arbeit legt daher den Schwerpunkt auf die Untersu-

---

[16] Mit Ausnahme von Versicherungsleistungen.
[17] Namentlich LÖFFLER (Konzern 1991), S. 1 - 110, und RICHTSFELD (Unternehmen 1994).

chung des Corporate Banking in Konzernorganisationen (und versteht sich somit auch als Beitrag zur Theorie der Konzernfinanzierung).

Corporate Banking betrifft aber auch die "Umgangenen", die Kreditinstitute, die sich durch beide Segmente des Corporate Banking, durch die Aufweichung der Hausbankbeziehungen, durch eine verstärkte Konkurrenz untereinander und mit den Finanzmanagern der Corporate Banks, durch die Bedeutungszunahme neuer Finanzinstrumente und -techniken, bei denen ihnen vor allem die Risiken übertragen werden, neuen Gefahren und Anforderungen und neuen Formen des Wettbewerbs gegenübersehen. Ergänzend soll daher auf die Konsequenzen für Kreditinstitute eingegangen und eine Diskussion und Bewertung der ihnen in der Literatur vorgeschlagenen Reaktionsmöglichkeiten vorgenommen werden.

II. Theoretischer Kontext: der neo-institutionalistische Ansatz in der Finanzierungstheorie

Für die Untersuchung der Vor-und Nachteile des Corporate Banking, die auf einer vorausgehenden Darstellung der Formen und Techniken des Corporate Banking basieren und entsprechend den verschiedenen Facetten der Thematik finanzierungs- und organisationstheoretische Fragestellungen sowie solche der externen Rechnungslegung einschließen muß, wird insbesondere auf die Gedankenwelt der Neuen Institutionen-Ökonomik zurückgegriffen, die mit dem Transaktionskostenansatz und der Principal-Agent-Theory geeignete Ansatzpunkte für die theoretische Behandlung der vorliegenden Problematik bietet.

Die neo-institutionalistische Theorie baut auf der gleichgewichtsorientierten, neo-klassischen Finanzierungstheorie auf,[18] die jedoch die Finanzierungspolitik von Unternehmen, die Existenz und den Einsatz unterschiedlicher Arten von Finanzierungstiteln und die Funktionsweise der bestehenden Finanzmärkte nicht zu erklären vermag.[19] Denn sie sieht "das Unternehmen" lediglich als einen mit dem Ziel der Gewinnmaximierung handelnden Akteur auf dem vollkommenen Markt, dessen interne Organisation jenseits der vorgegebenen Produktionsfunktion gleichsam als eine "black box"[20] außer Betrachtung bleibt,[21] und

---

[18] Vgl. SCHMIDT (Ansatz 1981), S. 137, WILLIAMSON (Markets 1983), S. 1, RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 68 f.
[19] Vgl. JENSEN/MECKLING (Firm 1976), S. 306 f., SCHMIDT (Ansatz 1981), S. 136 - 140, HAX/HARTMANN-WENDELS/VON HINTEN (Entwicklung 1988), S. 692, 704, BHANDARI (Evidence 1988), LOISTL (Entwicklung 1990), S. 50 f., FRANKE/HAX (Kapitalmarkt 1990), S. 433, 437 - 444, RUDOLPH (Finanzierungstheorie 1991), S. 32, KEPPLER (CAPM 1992), S. 269, FRANKE/HAX (Kapitalmarkt 1994), S. 479 f.
[20] JENSEN/MECKLING (Firm 1976), S. 306 f.
[21] Vgl. JENSEN/MECKLING (Firm 1976), S. 306 f.

dessen Kapitalstruktur sowie Dividenden- und Emissionspolitik für seinen Marktwert irrelevant sind.[22] Gleichzeitig besitzen Finanzintermediäre in der neo-klassischen Theorie aufgrund der vollkommenen Markttransparenz, unendlich großen Reaktionsgeschwindigkeit und Präferenzenfreiheit der Marktakteure keine Bedeutung: die neo-klassische Finanzierungstheorie ist "institutionenfrei"[23].[24]

Dagegen bezieht die neo-institutionalistische Theorie ökonomische Institutionen (und zwar in einem weiteren, auch vertragliche und organisatorische Arrangements einschließenden Sinne) mit in die Betrachtung ein, und sucht sie - unter Abschwächung der informationsbezogenen Prämissen des Modells vom vollkommenen Kapitalmarkt - als Reaktionen auf informationsbedingte marktliche Funktionsprobleme (Marktversagen) zu erklären.[25]

So beruht der Transaktionskostenansatz auf den Verhaltensmustern beschränkter Rationalität ("bounded rationality"[26]), also einer begrenzten Fähigkeit des Individuums zur Informationsaufnahme und -verarbeitung (Ungewißheit als Resultat unvollkommener Information), sowie eines auf den eigenen Vorteil bedachten Opportunismus' der Wirtschaftssubjekte.[27]

Aus dem Interesse, auf unvollkommene Information zurückgehende Unsicherheit bei Anbahnung und Abschluß von Austauschverträgen am Markt zu reduzieren sowie geeignete Kontrollmechanismen zu schaffen, resultieren Kosten der Marktbenutzung, der "Transaktion". Letztere ist dabei definiert als der "Prozeß der Klärung und Vereinbarung eines Leistungsaustauschs",[28] der dem eigentlichen Leistungsaustausch "logisch, meist auch zeitlich vorangeht".[29] "Transaktionskosten" sind damit Anbahnungskosten (z.B. Informations- oder Suchkosten), Verhandlungskosten (Kosten aus Intensität und zeitlichem Aufwand der Vertragsvereinbarung), Kontrollkosten (Kosten der Überprüfung der Einhaltung der Vertragsbestimmungen durch den Kontrahenten) sowie Anpassungskosten (Kosten der Modifikation von Vereinbarungen während der Vertragslaufzeit aufgrund veränderter Rahmenbedingungen).[30] Die Höhe der Transaktionskosten hängt von der mit einer Transaktion verbundenen Unsicherheit oder Komplexität, von dem Bedarf und Umfang

---

[22] Vgl. MODIGLIANI/MILLER (Theory 1958), MILLER/MODIGLIANI (Valuation 1961), HAX/HARTMANN-WENDELS/VON HINTEN (Entwicklung 1988), S. 692 - 696, 701 - 704, FRANKE/HAX (Kapitalmarkt 1990), S. 432 - 444, LOISTL (Entwicklung 1990), S. 49 f., RUDOLPH (Finanzierungstheorie 1991), S. 38, JACOB (Paradigmen 1993), S. 100 f., , FRANKE/HAX (Kapitalmarkt 1994), S. 332 - 340, 466 f., PERRIDON/STEINER (Finanzwirtschaft 1995), S. 456 - 460.
[23] SCHMIDT (Ansatz 1981), S. 136.
[24] Vgl. SCHMIDT (Ansatz 1981), S. 136, RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 67.
[25] Vgl. SCHMIDT (Ansatz 1981), S. 137.
[26] WILLIAMSON (Markets 1983), S. 4.
[27] Vgl. WILLIAMSON (Markets 1983), S. 4, 9, WILLAMSON (Control 1970), S. 170, RUDOLPH (Finanzierungstheorie 1991), S. 38.
[28] PICOT (Diskussion 1982), S. 269.
[29] PICOT (Diskussion 1982), S. 269.
[30] Vgl. PICOT (Diskussion 1982), S. 270, HIRSHLEIFER (Price Theory 1984), S. 424 f., RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 69, 72 - 75.

an transaktionsspezifischen Investitionen ("Spezifität"[31]) sowie von der Häufigkeit der Transaktionsdurchführung ab.[32]
Im Transaktionskostenansatz wird aus der Annahme, daß die Marktbenutzung zu Transaktionskosten führe, die grundlegende Vermutung abgeleitet, daß die Errichtung eines Unternehmens dazu diene, für bestimmte Transaktionen die über den Preismachanismus gesteuerte marktliche Koordination durch die über Anweisungen gesteuerte hierarchische Koordination zu ersetzen, um die Kosten der Marktbenutzung einzusparen.[33] Da demnach marktliche und hierarchische Koordination Alternativen darstellen, entscheide die Höhe der jeweiligen Transaktionskosten über die Wahl zwischen Markt und Hierarchie, zwischen Fremdbezug und Internalisierung (Selbsterstellung) einer Leistung oder eines Produkts.[34]

Daraus ergibt sich ein wesentlicher Anknüpfungspunkt zu der Problematik des Corporate Banking, denn auch die Selbsterstellung banktypischer Leistungen durch Nichtbankunternehmen ist eine Form der Internalisierung von Markttransaktionen.[35] Indem Losgrößen-, Fristen-, Risiko- und Informationsbedarfstransformation im Rahmen des Corporate Banking für die Zwecke des Finanzmanagements und der Absatzfinanzierung - zumindest teilweise - auf anderen Wegen und mit anderen Mitteln als durch die Inanspruchnahme eines externen Kreditinstituts erreicht werden, wird zugleich auch auf den allen diesen Transformationsfunktionen gemeinsamen Effekt der Ersparnis von Transaktionskosten[36] verzichtet. Die resultierende - und zu untersuchende - Vermutung lautet, daß für diese Unternehmen die Transaktionskostenersparnis durch Disintermediation die Transaktionskostenersparnis aus der Nutzung der Bankintermediation übersteigen müßte. Schon wegen der z.T. mangelnden Quantifizierbarkeit von Transaktionskosten[37] kann es sich dabei jedoch nicht um eine quantitative, sondern vielmehr nur um eine qualitativ vergleichende Analyse der relevanten Bestimmungsfaktoren von Transaktionskosten handeln.[38]

In einem weiteren Sinne zählen zu den Transaktionskosten ferner die Kosten der Organisation von Transaktionen innerhalb eines Unternehmens: Kosten der Informationsverarbeitung, Kommunikation und Überwachung.[39]

---

[31] NICK (Instrument 1994), S. 164.
[32] Vgl. NICK (Instrument 1994), S. 164.
[33] Vgl. COASE (Nature 1937), S. 388, 390, 392, 394.
[34] Vgl. WILLAMSON (Markets 1983), S. 4,8 f.
[35] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 3.
[36] Vgl. BENSTON/SMITH (Intermediation 1976), S. 215 - 220, 222 - 224.
[37] Vgl. PICOT (Transaktionskostenansatz 1993), Sp. 4196.
[38] Vgl. NICK (Instrument 1994), S. 162.
[39] Vgl. RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 74 f., auch PICOT (Diskussion 1982), S. 271.

Transaktionskosten können daher auch als "Kriterium für die Auswahl effizienter Organisationsstrukturen dienen. Diejenige Organisationsform ist dann zu wählen, deren Transaktionskosten minimal sind."[40] Auch die Untersuchung bestimmter organisatorischer Arrangements des Corporate Banking - zentrale versus dezentrale Finanzorganisation - kann daher unter Anwendung des Transaktionskostenansatzes erfolgen. Da Finanzabteilungen im Rahmen des Corporate Banking häufig als Profit Centers mit eigener Entscheidungsbefugnis und Ergebnisverantwortlichkeit ausgestattet werden, lassen sich hier insbesondere die auf dem Transaktionskostenansatz fußenden organisationstheoretischen Ausführungen *Williamsons* hinsichtlich der Bildung einer dezentralen Geschäftsbereichsorganisation in einem multidivisionalen Konzern anwenden.[41]

Dort, wo Finanzierungsbeziehungen für die Analyse des Corporate Banking Bedeutung erlangen, wird zusätzlich auf einen anderen Zweig der Neuen Institutionen-Ökonomik zurückgegriffen, auf die Principal-Agent-Theorie.[42]
Deren Gegenstand ist die Analyse vertraglicher Arrangements, in denen die eine Seite ("principal",[43] Prinzipal) der anderen ("agent",[44] Agent) Entscheidungskompetenzen und meist auch Verfügungsrechte an im Eigentum des Prinzipals befindlichen Ressourcen delegiert, wobei jedoch Interessenlagen, Fähigkeitsniveaus und Risikopräferenzen möglicherweise divergieren.[45] Es besteht dann die Gefahr, daß der Agent nach Vertragsabschluß seine eigene Position zu Lasten des Prinzipals eigennützig zu verbessern sucht oder eine aus Sicht des Prinzipals zu riskante, nicht vertragsgemäße Geschäftspolitik übt.[46] Das im Verhalten des Agenten liegende, als "moral hazard"[47] bezeichnete Vertrauensrisiko[48] wird immer dann bedeutsam, wenn der Agent als "Insider" besser über entscheidungsrelevante Daten informiert ist als der Prinzipal ("asymmetrische Informationsverteilung"[49]).[50] Der Prinzipal muß somit versuchen, den Agenten zu kontrollieren, und ihm darüberhinaus Anreize bieten, vertragsgemäß zu handeln.[51] Als Folge entstehen dem Prinzipal "agency

---

[40] PICOT (Diskussion 1982), S. 271.
[41] Vgl. WILLIAMSON (Control 1970), WILLAMSON (Markets 1983).
[42] Zu einem Überblick s. JACOB (Finanzierungsregeln 1991), S. 117 f.
[43] JENSEN/MECKLING (Firm 1976), S 308.
[44] JENSEN/MECKLING (Firm 1976), S 308.
[45] Vgl. LOISTL (Entwicklung 1990), S. 48, NICK (Instrument 1994), S. 155.
[46] Vgl. HAX/HARTMANN-WENDELS/VON HINTEN (Entwicklung 1988), S. 705.
[47] HAX/HARTMANN-WENDELS/VON HINTEN (Entwicklung 1988), S. 705, LOISTL (Entwicklung 1990), S. 57.
[48] Vgl. STIGLITZ/WEISS (Rationing 1981), RAMAKRISHNAN/THAKOR (Information 1984), S. 425, HAX/HARTMANN-WENDELS/VON HINTEN (Entwicklung 1988), S. 705, LOISTL (Entwicklung 1990), S. 57.
[49] HAX/HARTMANN-WENDELS/VON HINTEN (Entwicklung 1988), S. 710.
[50] Vgl. HAX/HARTMANN-WENDELS/VON HINTEN (Entwicklung 1988), S. 705, 710, SPREMANN (Reputation 1988), S. 615.
[51] Vgl. RUDOLPH (Finanzierungstheorie 1991), S. 39.

costs"[52] in Form der Aufwendungen für Kontrollmaßnahmen und der Verluste aus erfolgloser Kontrolle (z.B. Aktienkursverlust); der Agent muß hingegen die auch als "signaling costs"[53] bezeichneten Kosten tragen, um den Prinzipal von seiner Vertrauenswürdigkeit zu überzeugen.[54] Dieser Denkansatz der neo-institutionalistischen Theorie wird insbesondere dazu herangezogen werden, das Verhalten gegenwärtiger und potentieller Kapitalgeber ("Prinzipale") gegenüber einem Formen des Corporate Banking anwendenden Unternehmen ("Agent"), bestimmte dem Umfeld des Corporate Banking zuzuordnende institutionelle Arrangements (z.B. Rating) sowie den Einsatz bestimmter Finanzierungsinstrumente zu analysieren.

III. Weiterer Gang der Untersuchung

Der weitere Aufbau der Arbeit folgt der eingangs festgestellten Zweiteilung der Ausprägungen des Corporate Banking: Nachdem in der Einführung der Begriff "Corporate Banking" abgegrenzt und übergreifend erläutert worden ist, setzt sich Teil B. mit Corporate Banking im Rahmen des betrieblichen Finanzmanagements auseinander, während sich Teil C. mit Corporate Banking als Erstellung finanzieller, banktypischer Leistungen für außenstehende Dritte als Ausfluß einer Absatzförderungs- und/oder Diversifikationsstrategie beschäftigt.

In Abschnitt I. von Teil B. wird zunächst der sachliche Kontext für die Behandlung des Corporate Banking im Finanzmanagement dargestellt: Ziele und Grundfunktionen des Finanzmanagements, die Rahmenbedingungen des Finanzmanagements im Konzern sowie die bisherige (d.h. "traditionelle") Rolle der Banken innerhalb des unternehmerischen Finanzmanagements.

Abschnitt B.II. stellt sodann Charakteristika, Aufgaben, Methoden und Instrumente eines als Corporate Banking betriebenen Finanzmanagements dar. Die Charakteristika (B.I.1.) - Streben nach Rentabilität, Unabhängigkeit und Flexibilität des Finanzmanagements, sowie Zentralisierung der Finanzorganisation - stehen dabei gewissermaßen "vor der Klammer", um in den folgenden Abschnitten, die die Methoden und Instrumente des Corporate Banking-Finanzmanagements in der Mittelbeschaffung (B.I.2.), der Liquiditätsdisposition (B.I.3.), der Verwaltung freier liquider Mittel (B.I.4.), im Risikomanagement (B.I.5.) sowie

[52] JENSEN/MECKLING (Firm 1976), S. 308.
[53] SPENCE (Signaling 1973), S. 355.
[54] Vgl. JENSEN/MECKLING (Firm 1976), S. 308 f., SPENCE (Signaling 1973), HAX/HARTMANN-WENDELS/VON HINTEN (Entwicklung 1988), S. 708, JACOB (Finanzierungsregeln 1991), S 118.

in der Gestaltung der Beziehungen zu externen Banken (B.I.6.) behandeln, jeweils aufgegriffen und vertieft zu werden.
Erst nachdem auf diese Weise ein Gesamtüberblick über das als Corporate Banking betriebene Finanzmanagement und dessen - untereinander verbundene und nicht streng voneinander separierbare - Segmente hergestellt worden ist, können in Abschnitt B.III. den Gründen und Vorteilen des als Corporate Banking durchgeführten Finanzmanagements die korrespondierenden Risiken und Nachteile entgegengesetzt werden (B.III.1. bis B.III.5). Ein Zwischenresümee (B.III.6.), das die Ergebnisse der vorangegangenen Abschnitte zusammenfaßt und zueinander ins Verhältnis setzt, steht am Ende des Abschnitts B.III.
Auf dessen Grundlage behandelt schließlich Abschnitt B.IV. konkludierend mögliche Konsequenzen der beschriebenen Entwicklung für die Kreditwirtschaft.

Teil C. beschäftigt sich mit dem extern orientierten Corporate Banking. Zu Beginn werden Instrumente und Organisationsformen des Angebots von Finanzdienstleistungen durch Nichtbankunternehmen an außenstehende Dritte (C.I.1. und C.I.2.), die Methoden der Refinanzierung (C.I.3) sowie die Auswirkungen des Geschäfts mit banktypischen Leistungen auf Bilanzierung und Erfolgsrechnung von Nichtbankunternehmen dargestellt (C.I.4.); der letztere Abschnitt soll dabei insbesondere auch aufzeigen, welche - z.T. erhebliche - Bedeutung derartige finanzielle Leistungen mittlerweile für das Bilanzbild eines Nichtbankunternehmens bzw. -konzerns erlangen können.
Sodann werden mögliche Gründe und Vorteile für die beschriebene Entwicklung aufgezeigt (C.II.1.) und Risiken und Probleme entgegengesetzt (C.II.2.).
Ein letzter Abschnitt (C.III.) sucht endlich wiederum Schlußfolgerungen für die Kreditwirtschaft zu ziehen.
Ein Resümee (Teil D.) beschließt die Arbeit.

B. Unternehmerisches Finanzmanagement als Corporate Banking

I. Der sachliche Kontext: Ziele und Grundfunktionen des Finanzmanagements

1. Überblick: Liquiditätsversorgung als Grundaufgabe

Der erste Hauptabschnitt der Arbeit setzt sich mit Tendenzen und Entwicklungen des Corporate Banking im Rahmen des betrieblichen Finanzmanagements von Nichtbankunternehmen auseinander. Vor der Behandlung dieser speziellen Formen und Methoden erscheint es jedoch angebracht, zunächst den grundlegenden Kontext, in den sie eingebettet sind, durch einen Überblick über die allgemeinen Ziele und Funktionen des Finanzmanagements sowie die Aufgaben und Kompetenzen der verschiedenen organisatorischen Instanzen des Finanzmanagements in einem Unternehmen zu vergegenwärtigen.

Finanzmanagement ist, im *funktionalen* Sinne verstanden, eine der zentralen Aufgaben bei der Führung eines Unternehmens, denn es dient der Beschaffung und Bereitstellung, Verwaltung und Zuordnung finanzieller Mittel.[1] Ein derart definiertes Finanzmanagement ist eng mit der leistungswirtschaftlichen Sphäre des Unternehmens verbunden, denn einerseits leiten sich die Anforderungen an das Finanzmanagement aus den leistungswirtschaftlichen Oberzielen des Unternehmens, den auf diesen basierenden Entscheidungen und Maßnahmen sowie den resultierenden Kapitalbindungs- und -freisetzungsvorgängen ab, und andererseits findet der leistungswirtschaftliche Entscheidungs- und Handlungsspielraum seine Grenzen in den finanziellen Rahmenbedingungen und Dispositionsmöglichkeiten, die für das Unternehmen Geltung besitzen.[2]

Im *institutionell-organisatorischen* Sinne bezeichnet der Begriff "Finanzmanagement" die betriebliche Finanzorganisation, das Zusammenwirken der mit den genannten Tätigkeiten des Finanzmanagements betrauten Instanzen: Geschäftsleitung, Finanzabteilung (Treasury) und, falls vorhanden, teilweise auch Unternehmensplanung und Controlling.[3]

Das Finanzmanagement im *funktionellen* Sinne hat innerhalb des durch die gesamthaften Unternehmensziele gesetzten Rahmens (ein Oberziel wird dabei i.d.R. Rentabilität sein) ein Bündel spezifischer Ziele zu erfüllen. An erster Stelle steht das Ziel der Sicherstellung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit des Unternehmens, der Sicherung gegen Liquiditätsri-

---

[1] Vgl. HAUSCHILDT (Finanzmanagement 1976), Sp. 508 f., RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 651.

[2] Vgl. HAX (Unternehmenspolitik 1981), S. 8, SERFLING/MARX (Finanzplanung 1991), S. 105, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 130 - 132.

[3] Vgl. HAUSCHILDT (Finanzmanagement 1976), Sp. 509, RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 651.

siken (Liquiditätsziel). Durch das Finanzmanagement sollen aber auch die übrigen finanziellen Risiken des Unternehmens - zu deren wichtigsten zumindest für international tätige Unternehmen das Währungsrisiko zählt - in einem den Unternehmenszielen adäquaten Umfang minimiert werden (Sicherheitsziel). Weiterhin sollen die erforderlichen Mittel zu möglichst geringen Kosten beschafft werden (Rentabilitätsziel).[4]

Gewichtet man diese Ziele untereinander im Hinblick auf ihre Bedeutung für das Finanzmanagement, so kommt dem Rentabilitätsziel im Verhältnis zu Liquiditäts- und Sicherheitsziel eine Stellung als Nebenbedingung zu. Denn die Aufgabe, erforderliche Mittel kostenminimal zu beschaffen, ist letztlich eine - aus der übergeordneten Gewinnorientierung des Gesamtunternehmens resultierende - Ausführungsbestimmung für die Umsetzung des Liquiditätsziels.[5]

Das Kernziel des Finanzmanagements besteht in der Sicherung der ständigen Zahlungsfähigkeit des Unternehmens, mithin in der Schaffung und Aufrechterhaltung des finanziellen Gleichgewichts,[6] auf langfristiger Ebene durch die Abstimmung von Kapitalbedarf (Investitionen) und Kapitaldeckung (Finanzierung), auf kurzfristiger Ebene durch die laufende Abstimmung von Zahlungsein- und -ausgängen.[7]
Das Basisinstrument dafür ist die Finanzplanung. Als "derivative" Planung baut sie auf der "originären", den leistungswirtschaftlichen Bereich betreffenden Planung (Absatz-, Produktions-, Kapazitäts-, Investitions-, Beschaffungs-, und Personalplanung) auf, transformiert deren Daten in Prognosen über die zukünftigen Zahlungsströme, und bildet diese möglichst detailliert ab, um eine Identifikation von Deckungslücken bzw. von anlagefähigen Überschüssen zu ermöglichen.[8] Dabei kann es sich jedoch nicht um eine schlichte Ermittlung des Mittelaufnahme- oder -anlagebedarfs als Resultante des Abgleichs zwischen einem durch die übrigen Teilpläne determinierten Kapitalbedarf und dem verfügbaren Mittelbestand handeln. Denn die übrigen Teilpläne können ihrerseits nur dann in Kraft treten, wenn ihre Finanzierung möglich erscheint. Die Finanzplanung wirkt damit, indem durch sie auch die Grenzen der Finanzierbarkeit - auch mit Rücksicht auf die Kosten der Finanzierung - ermittelt werden, auf die übrigen Pläne zurück. Der Finanzplan kann mithin nur in Abstimmung mit den übrigen Teilplänen (idealerweise: simultan mit diesen) aufge-

---

[4] Vgl. RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 651 f., RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 40.
[5] Vgl. SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 14 - 16.
[6] Vgl. zum Begriff des finanziellen Gleichgewichts GUTENBERG (Finanzen 1980), S. 273 f.
[7] Vgl. SMITH (Intermediation 1978), S. 33, 37, SERFLING/MARX (Finanzplanung 1991), S. 105 f., RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 35.
[8] Vgl. SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 275 -277, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 732, 738, SERFLING/MARX (Finanzplanung 1991), S. 105 - 107.

stellt werden.[9] Daraus folgt aber auch, daß die Erstellung des Finanzplans engpaßorientierte Prioritätsentscheidungen verlangen kann, die aufgrund ihrer Relevanz für die gesamthafte Unternehmensentwicklung der Kompetenz der Geschäftsführung zuzuordnen sind. Finanzplanung kann mithin keine autonome Aufgabe einer hierarchisch untergeordneten Finanzabteilung sein.[10]

Das gilt umso mehr, wenn sich ein Einzelunternehmen eine Spartenorganisation gibt.
Diese beruht - im Gegensatz zu der funktionsorientierten Organisation - auf der objektorientierten Segmentierung des Unternehmens unterhalb der obersten Hierarchieebene in einzelne Geschäftsbereiche (Sparten, Divisionen). Segmentierungskriterien können z.B. Produkte oder Produktgruppen sein; mehrere, mit einem bestimmten Produkt vertikal zusammenhängende betriebliche Aufgaben (Funktionsbereiche), wie Beschaffung, Produktion, Absatz werden dann jeweils in einer Division zusammengefaßt.[11] An die Leitungsebenen der so eingerichteten Sparten wird die spartenbezogene (segmentbezogene) Ergebnisverantwortung übertragen, wobei dann die Differenzgröße "Gewinn" ("Ergebnisbeitrag") bzw. die Kennzahl "Return on Investment" (RoI), definiert als das Verhältnis zwischen dem in einer Rechnungsperiode erzielten Ergebnis und dem hierfür eingesetzten Kapital, das Kriterium zur Beurteilung des Spartenerfolgs bildet.[12] Im Gegenzug für die Auferlegung der Ergebnisverantwortung erhalten die Spartenleitungen eine Entscheidungs- und Handlungsautonomie, die lediglich durch die übergreifende Konzeptionierungs- und Koordinationstätigkeit der Unternehmensleitung begrenzt wird.[13] Außerdem treten zu den objektorientierten Sparten ergänzend funktionsorientierte Zentralbereiche hinzu, die übergreifende Aufgaben wahrnehmen, um Redundanzen der Leistungserstellung zu vermeiden (Lagerung, zentrale Datenverarbeitung und Finanzmanagement) oder weil die Aufgaben nur zentral vorgenommen werden können (Rechnungswesen, Revision).[14]
Die übergreifende Konzeptionierungs- und Koordinationstätigkeit der Unternehmensleitung kann sich dann darin vollziehen, daß sie die Sparten durch Zielvorgaben (Sollwerte,

---

[9] Vgl. HOPFENBECK (Managementlehre 1989), S. 821, SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 279 f.; kritisch und zu den Grenzen derartiger simultaner Planung s. SCHNEIDER (Finanzplanung 1976).
[10] Vgl. HAUSCHILDT (Finanzmanagement 1976), Sp. 511 - 513, GROCHLA (Finanzorganisation 1976), Sp. 532, HAUSCHILDT/SCHEWE (Finanzorganisation 1995), Sp. 770 f.
[11] Vgl. WELGE (Profit Center 1975), Sp. 3180, EISENFÜHR (Organisation 1980), Sp. 558 f., NEUHOF (Profit Center 1982), S. 11, KÜTING (Instrument 1985), S. 5 f., SCHWEITZER (Profit Center 1992), Sp. 2078 f., WILLIAMSON (Control 1970), S. 113 - 116, WILLIAMSON (Markets 1983), S. 136 - 140.
[12] Vgl. KÜTING (Instrument 1985), S. 7, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 115.
[13] Vgl. WELGE (Profit Center 1975), Sp. 3180, EISENFÜHR (Organisation 1980), Sp. 558 f., BUSSE VON COLBE (Steuerung 1980), S. 264, NEUHOF (Profit Center 1982), S. 11 f., KÜTING (Instrument 1985), S. 5, SCHWEITZER (Profit Center 1992), Sp. 2078, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 113.
[14] Vgl. EISENFÜHR (Organisation 1980), Sp. 559, NEUHOF (Profit Center 1982), S. 61 - 63, 65, KÜTING (Instrument 1985), S. 5, SCHWEITZER (Profit Center 1992), Sp. 2082 f.

Budgets) in Form monetärer Größen (Gewinn, Rentabilität, Cash-Flow, Ein- und Verkaufsumsätze, liquide Mittel, Forderungen, Verbindlichkeiten, Kapitalstruktur) entsprechend den übergreifenden Zielsetzungen des Gesamtunternehmens steuert.[15] "In aller Regel behält sich die oberste Unternehmensleitung die Zuteilung der knappen Ressourcen auf die einzelnen Sparten vor"[16] und weist damit den Sparten ihren Kapazitäts- und Finanzrahmen zu.[17] Die Finanzplanung, die als Vorschauplanung der Liquiditätssicherung dient und Arbeitsgrundlage für die Finanzabteilung ist, und die dem Aufgabenbereich des Controlling zuzuordnende Sollwert- oder Budgetplanung, die als Vorgabeplanung die rentabilitätsorientierte Steuerung der Sparten ermöglichen soll, müssen dann mithin unter gegenseitiger Abstimmung erfolgen.[18]

Die Finanzplanung selbst vollzieht sich in mehreren, aufeinander aufbauenden Teilplanungen, die sich jeweils durch ihren zeitlichen Horizont (länger-, mittel- und kurzfristig) unterscheiden.

Die *längerfristige Finanzplanung* erfolgt im Zusammmenhang mit der längerfristigen Unternehmensplanung auf der Grundlage einer mittel- bis langfristigen Prognose der Unternehmensentwicklung, und dient der Ermittlung des Kapitalbedarfs für Planungshorizonte von ein bis fünf Jahren. Aufgrund der aus wachsender Entfernung von der Gegenwart resultierenden Unsicherheit über die einzelnen künftigen Zahlungszeitpunkte und -volumina "sind bei längerfristigen Planungen die Anforderungen an die zeitliche und inhaltliche Präzision zwangsläufig zu reduzieren".[19] Daher vollzieht sich die längerfristige Finanzplanung in der Regel als Bilanzstrukturplanung über Bilanzstrukturnormen, die wiederum von der Geschäftsleitung vorgegeben werden (strukturelle Liquiditätsplanung). Ziel der strukturellen Liquiditätssicherung ist es, "daß das Unternehmen durch Einhaltung einer 'ausgeglichenen' Finanzierungs- bzw. Kapitalstruktur im Urteil insbesondere seiner Fremdkapitalgeber, aber auch seiner Eigenkapitalgeber kreditwürdig bzw. emissionsfähig bleibt".[20]
Die mehrjährige Finanzplanung formuliert damit mangels hinreichend präziser Datengrundlagen lediglich die Grobstrukturen der Finanzsituation des Unternehmens. Zugleich dient sie der Vorbereitung längerfristiger finanzieller Maßnahmen, wie z.B. der Aufnahme längerfristiger Bankkredite oder der Kapitalbeschaffung durch Aktien- oder Anleiheemissionen (die zudem eine längere Vorlaufzeit benötigen), so daß für Art und Umfang einer

---

[15] Vgl. KOCH (Budgetierung 1995), BUSSE VON COLBE (Steuerung 1980), S. 258.
[16] KÜTING (Instrument 1985), S. 6.
[17] Vgl. NEUHOF (Profit Center 1982), S. 12.
[18] Vgl. HOPFENBECK (Managementlehre 1989), S. 822.
[19] SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 732.
[20] HOPFENBECK (Managementlehre 1989), S. 829.

Mittelaufnahme, insbesondere für die Entscheidung über deren Befristung und die Wahl zwischen Eigen- und Fremdkapitalbeschaffung, Bilanzstrukturziele maßgeblich sind.[21]
Die Inkraftsetzung des längerfristigen Finanzplans bleibt dem Beschluß durch die oberste Geschäftsführung vorbehalten.[22] Nach seiner Verabschiedung hat die Finanzabteilung dann die zu der Umsetzung des Plans erforderlichen Maßnahmen, z.B. die Kontaktaufnahme mit potentiellen Kreditgebern, durchzuführen.[23]

Innerhalb der durch die längerfristige Finanzplanung vorgegebenen Grobstrukturen soll mittels der *kurzfristigen Finanzplanung (Liquiditätsplanung i.e.S.)*, die sich über einen Planungshorizont von einem Monat bis zu höchstens einem Jahr erstreckt, eine jederzeit ausreichende Zahlungsfähigkeit, die "dispositive Liquidität",[24] gewährleistet werden.[25]
"Das bedeutet zugleich eine Abwendung von Bilanzgrößen und eine Hinwendung zu den konkreten Zahlungsmittelbewegungen",[26] die es nunmehr, in Abstimmung mit den anderen kurzfristigen betrieblichen Teilplänen,[27] vollständig, betrags- und zeitpunktgenau sowie unsaldiert zu erfassen und zu koordinieren gilt. Dabei ermöglicht die Beschränkung auf eine geringere zeitliche Distanz eine gewisse Zuverlässigkeit in der Prognose der zu erwartenden künftigen Zahlungsbewegungen. Die prognostizierten Zahlungsaus- und -eingänge werden unter Einbeziehung des Zahlungsmittelanfangsbestandes und unter Berücksichtigung eines Sicherheitsbestandes einander gegenübergestellt. Zur Beseitigung eines resultierenden kurzfristigen Finanzbedarfs oder -überschusses leitet die Finanzabteilung nach der Genehmigung des kurzfristigen Finanzplans durch die Geschäftsleitung frühzeitig entsprechende Maßnahmen für eine kurzfristige Mittelaufnahme oder -anlage ein.[28]
Die betrieblichen Finanzpläne werden regelmäßig fortgeschrieben und konkretisiert ("rollende Planung"), wobei die erforderliche Koordination von länger- und kurzfristigem Finanzplan auf zweifache Weise erfolgt: "Einerseits liefert die längerfristige Grobplanung den Rahmen für die kurzfristigen Detailpläne, andererseits wirkt sich die fortschreitende

---

[21] Vgl. SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 732, SERFLING/MARX (Finanzplanung 1991), S. 107.
[22] Bei Kapitalgesellschaften bedarf die Vorentscheidung der Geschäftsleitung über Maßnahmen der Eigenkapitalaufnahme der Zustimmung durch die allein entscheidungsberechtigte Haupt- oder Gesellschafterversammlung.
[23] Vgl. HAUSCHILDT (Finanzmanagement 1976), Sp. 511 f.
[24] SERFLING/MARX (Finanzplanung 1991), S. 107.
[25] Vgl. SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 733, SERFLING/MARX (Finanzplanung 1991), S. 107.
[26] SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 728.
[27] Vgl. SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 279 f.
[28] Vgl. LUKAC (Finanzplan 1976), Sp. 539 - 534, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 729, 731, 733, 736, 738, SERFLING/MARX (Finanzplanung 1991), S. 106 - 108, 110, METZE (Aktivitäten 1991), S. 156.

Detaillierung der Pläne kombiniert mit einem Planänderungssystem auch gestaltend auf die Grobplanung aus."[29]

Mit der *Finanzdisposition* schließlich leistet die Finanzabteilung die Feinabstimmung, indem sie durch die laufende Verwaltung der Kassenmittel in in- und ausländischer Währung die situative (tägliche, wöchentliche, längstensfalls monatliche) Liquidität sichert.[30] Die Finanzdisposition beruht auf den Ergebnissen der Liquiditätsplanung, doch wird die Finanzabteilung hier situationsabhängig gegebenenfalls auch Maßnahmen der kurzfristigen Mittelaufnahme oder -anlage tätigen, "die nicht immer unbedingt geplant wurden, sondern sofort durchzuführen sind".[31] Gleichzeitig wickelt sie den betrieblichen Zahlungsverkehr möglichst reibungslos ab.[32] Die Finanzabteilung ist im Bereich der Finanzdisposition also innerhalb der durch die Geschäftsleitung gesetzten Richtlinien autonom.[33]

Nach Ablauf der jeweiligen Planperioden erfolgt im Rahmen einer *Finanzkontrolle* ein "kritischer Nach-Vollzug der getroffenen Entscheidungen und realisierten Operationen",[34] ein Soll-Ist-Vergleich von geplanten mit tatsächlichen Zahlungsmittelbeständen und -bewegungen, dem sich eine Abweichungsanalyse anschließt, um die Effizienz der Finanzplanung zu überprüfen und gegebenenfalls künftig durch neue, aus der Analyse gewonnene Erkenntnisse zu steigern.[35]

Neben der Anlage der aus der kurzfristigen Finanzplanung und der Finanzdisposition resultierenden Liquiditätsüberschüsse tätigt die Finanzabteilung als eine Instanz des Finanzmanagements auch die mittel- und langfristigen Finanzinvestitionen, die teilweise auf die Investitionsplanung (z.B. Vornahme strategischer Beteiligungsinvestitionen) und teilweise auf die längerfristige Finanzplanung (Verwendung längerfristiger Überschüsse aus dem Abgleich von Mittelbedarf und Mittelbestand) zurückgehen.
Schließlich entsteht der Finanzabteilung aus dem Sicherheitsziel des Finanzmanagements die Aufgabe, nicht nur das Liquiditätsrisiko, sondern auch die sonstigen finanziellen Un-

---

[29] SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 733.
[30] Vgl. RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 662, SERFLING/MARX (Finanzplanung 1991), S. 110, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 733, STEINER (Cash Management 1989), Sp. 221.
[31] SERFLING/MARX (Finanzplanung 1991), S. 110.
[32] Vgl. RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 662.
[33] Vgl. GROCHLA (Finanzorganisation 1976), Sp. 533, HAUSCHILDT/SCHEWE (Finanzorganisation 1995), Sp. 771.
[34] HAUSCHILDT (Finanzmanagement 1976), Sp. 509.
[35] Vgl. SERFLING/MARX (Finanzplanung 1991), S. 106, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 739 f.

ternehmensrisiken (Währungs-, Zins- und andere Preisrisiken sowie Bonitätsrisiken) unternehmenszieladäquat zu begrenzen (Risikomanagement).[36]

Zusammenfassend folgt, daß der Finanzabteilung (Treasury) als organisatorischer, der Geschäftsleitung hierarchisch untergeordneter Instanz des Finanzmanagements eine Servicefunktion zukommt:
Sie erstellt in Abstimmung mit den übrigen betrieblichen Teilplänen den Finanzplan, der jedoch zu seinem Inkrafttreten der Genehmigung durch die Geschäftsführung bedarf. Ist für sämtliche Planungen des Unternehmens ein Bereich "Unternehmensplanung" oder "Controlling" zuständig,[37] ist die Finanzabteilung an der Erstellung des Finanzplans maßgeblich beteiligt, indem sie relevante in- und externe Daten liefert und ihr finanzierungstechnisches Spezialwissen einbringt.
Ihr hauptsächlicher Aufgaben- und Verantwortungsbereich liegt allerdings in der Umsetzung des Finanzplans, wobei sich die Entscheidungsverantwortung der Finanzabteilung auf die Fein-Optimierung der beschlossenen Maßnahmen, die optimale Ausgestaltung der betrieblichen Finanztransaktionen und der betrieblichen Finanzsituation, erstreckt, soweit nicht bereits im Rahmen der Finanzplanung entsprechende Detailentscheidungen getroffen worden sind.

Mit zunehmender Größe und Internationalität eines Unternehmens wächst die Komplexität der Aufgabenstellungen des Finanzmanagements.
Große und international tätige unternehmerische Einheiten - die mit ihrem hohen Finanzbedarf sowie einem großen Umfang an finanziellen Transaktionen und Risiken für ein intensives Finanzmanagement und hierbei für die Anwendung von Techniken des Corporate Banking besonders in Frage kommen - weisen zumeist eine Konzernstruktur auf. Die rechtlichen und organisatorischen Charakteristika des Konzerns setzen dabei dem Finanzmanagement nach Aufgabenumfang und Vorgehensweise besondere Rahmenbedingungen.

---

[36] Vgl. RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 651.
[37] Vgl. dazu näher HAUSCHILDT (Finanzmanagement 1976), Sp. 514.

2. Rahmenbedingungen des Finanzmanagements im Konzern

Kennzeichen des unternehmerischen Organisationstypus' "Konzern" ist ein immanentes "Spannungsverhältnis zwischen wirtschaftlicher Einheit und rechtlicher Vielfalt",[38] denn ein Konzern liegt (nach dem deutschen Aktiengesetz) dann vor, wenn mindestens zwei rechtlich selbständige Unternehmen unter einheitlicher Leitung zusammengefaßt sind.[39] Gewöhnlich weisen Konzerne eine hierarchische Struktur auf, indem eines der Unternehmen als "herrschendes Unternehmen" einen beherrschenden Einfluß auf die anderen rechtlich selbständigen Unternehmen (abhängige Unternehmen) ausübt ("Unterordnungskonzern").[40] Seltener, in der Praxis weniger bedeutsam[41] und daher hier auch nicht weiter berücksichtigt ist der Fall des "Gleichordnungskonzerns", in dem die zugehörigen Unternehmen untereinander gleichberechtigt sind und die einheitliche Leitung unter gegenseitiger Abstimmung gemeinschaftlich vollziehen.[42]

Die konzernmäßige Bindung des untergeordneten an das übergeordnete Unternehmen kann zum einen formell durch Beschlüsse oder Verträge erfolgen. Hierbei kommt der Abschluß eines Beherrschungsvertrages ("Vertragskonzern"[43]) in Frage, der häufig durch einen Gewinnabführungsvertrag, der das beherrschte Unternehmen zu der Abführung seines gesamten Gewinns an das herrschende Unternehmen verpflichtet,[44] ergänzt wird. Ein Vertragskonzern kann allerdings nur dann begründet werden, wenn die Untergesellschaft die Rechtsform der AG oder KGaA besitzt,[45] und wenn zusätzlich die Hauptversammlung der Untergesellschaft mit "einer Mehrheit, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals umfaßt",[46] dem Beherrschungsvertrag zustimmt;[47] letztere Bedingung legt "die Vermutung nahe, daß der Vertragskonzern - vereinfachend formuliert - den 'hochprozentigen' Beteiligungen vorbehalten bleibt".[48]

---

[38] THEISEN (Konzern 1991), S. 315; ähnlich auch SCHUBERT/KÜTING (Unternehmenszusammenschlüsse 1981), S. 240.
[39] Vgl. § 18 AktG.
[40] Vgl. § 18 Abs. 1 Satz 1 i.V.m. § 17 Abs. 1 AktG.
[41] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 663.
[42] Vgl. § 18 Abs. 2 AktG, SCHUBERT/KÜTING (Unternehmenszusammenschlüsse 1981), S. 241.
[43] Vgl. § 291 AktG, SCHUBERT/KÜTING (Unternehmenszusammenschlüsse 1981), S. 289 - 304.
[44] Vgl. § 291 AktG.
[45] Vgl. § 291 Abs. 1 AktG. Ein Beherrschungsvertrag kann zwar auch mit Untergesellschaften anderer Rechtsform abgeschlossen werden, dieser unterliegt dann jedoch nicht den Bestimmungen des Aktiengesetzes; vgl. KÜTING (Aspekte 1980), S. 376.
[46] § 293 Abs. 2 AktG.
[47] Vgl. § 293 Abs. 2 AktG. Für die GmbH gilt allerdings: "Beherrschungsverträge zugunsten eines Mehrheitsgesellschafters erübrigen sich...im GmbH-Recht wegen des Leitungsrechts der Gesellschafterversammlung weitgehend. Stattdessen werden...reine Ergebnisübernahmeverträge bevorzugt." [TIMM (Abschluß 1981), S. 1493].
[48] KÜTING (Aspekte 1980), S. 376.

Dies gilt zwingend für die zweite Form der formellen Begründung eines Konzerns, den "Eingliederungskonzern". Denn er kann nur dann gebildet werden, wenn sich mindestens 95% der Anteile einer Aktiengesellschaft in der Hand einer anderen Aktiengesellschaft befinden und die Hauptversammlung der ersteren Gesellschaft ihre Eingliederung in die andere beschließt[49]. Hier ist dann die Bindungsintensität zwar noch enger als im Falle des Beherrschungsvertrags, doch auch die eingegliederte Gesellschaft bleibt rechtlich selbständig.[50] Beherrschungsvertrag und Eingliederung ziehen aufgrund ihrer engen Bindungswirkung die unwiderlegbare Vermutung des Gesetzes nach sich, daß einheitliche Leitung ausgeübt werde, daß also ein Konzern vorliege.[51]

Die Konzernbindung kann zum andern allein auf der Grundlage faktischer Einflußmöglichkeiten erfolgen, z.B. durch eine Anteils- und insbesondere eine Stimmrechtsmehrheit in der Haupt- oder Gesellschafterversammlung.[52] Dieser "faktische Konzern", der "mit weitem Abstand...die praktische Priorität hat",[53] kommt vor allem dann in Frage, wenn die für die Bildung eines Vertragskonzerns oder für eine Eingliederung notwendigen Rechtsformen, Anteilsquoten oder Hauptversammlungsmehrheiten nicht gegeben sind.[54] Er besteht jedoch nur dann, wenn die Einflußmöglichkeiten auch tatsächlich im Sinne einer einheitlichen Leitung wahrgenommen werden. Die gesetzliche Vermutung, daß ein herrschendes Unternehmen und ein abhängiges Unternehmen stets einen Konzern bildeten, ist daher auch nicht unwiderlegbar.[55]

Der Konzern wird mithin durch den auslegungsbedürftigen Begriff der "einheitlichen Leitung" charakterisiert, durch deren Ausübung die wirtschaftliche Einheit des Konzerns als Gesamtheit ("Konzernunternehmung"[56]) unter Aufrechterhaltung der rechtlichen Vielfalt der konzernzugehörigen Unternehmen hergestellt wird.
Eine Ausübung einheitlicher Leitung wird bereits dann anzunehmen sein, wenn es den konzernzugehörigen Unternehmen nicht möglich ist, auf Dauer eigene Zielvorstellungen gegen den Willen der Konzernleitung durchzusetzen, oder wenn die untergeordneten Unternehmen in wichtigen Fragen der Unternehmenspolitik von der Konzernleitung wenig-

---

[49] Vgl. §§ 319 - 327 AktG, SCHUBERT/KÜTING (Unternehmenszusammenschlüsse 1981), S. 310 - 317.
[50] Vgl. § 18 Abs. 1 Satz 2 AktG.
[51] Vgl. SCHUBERT/KÜTING (Unternehmenszusammenschlüsse 1981), S. 79.
[52] Vgl. SCHUBERT/KÜTING (Unternehmenszusammenschlüsse 1981), S. 273 - 289.
[53] LUTTER (Konzern 1984), S. 785; ähnlich KROPFF (Kommentar 1994), Kommentar zu § 311 AktG, Rn. 13.
[54] Vgl. KÜTING (Aspekte 1980), S. 376 f.
[55] Vgl. § 18 Abs. 1 Satz 3 AktG, SCHUBERT/KÜTING (Unternehmenszusammenschlüsse 1981), S. 79, KROPFF (Kommentar 1994), Kommentar zu § 311 AktG, Rn 31.
[56] Zu diesem Begriff vgl. THEISEN (Konzernunternehmungslehre 1988), S. 280 f.

stens locker koordiniert werden.[57] Gewöhnlich ist jedoch eine erheblich weitergehende Ausübung von Leitungsmacht des herrschenden Unternehmens (Konzernobergesellschaft, Mutterunternehmen) gegenüber den abhängigen Unternehmen (Tochterunternehmen) zu konstatieren. Der maximal zulässige Umfang und damit die Schranken dieser Einflußnahme hängen dabei von dem rechtlichen Charakter der Konzernbindung ab.

Im Falle eines *Vertragskonzerns* ist das herrschende Unternehmen grundsätzlich berechtigt, dem Vorstand der abhängigen Gesellschaft[58] Weisungen zu erteilen, und zwar auch solche, die für die abhängige Gesellschaft nachteilig sind, sofern sie nur den Belangen des herrschenden Unternehmens oder des Gesamtkonzerns dienen. Der Vorstand des Tochterunternehmens ist zur Befolgung der Weisungen grundsätzlich verpflichtet.[59] Die gesetzlichen Vertreter des Mutterunternehmens haben allerdings bei der Weisungserteilung "die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden",[60] andernfalls sind sie der Tochtergesellschaft zum Schadenersatz verpflichtet.[61]
Da die Tochtergesellschaft aufgrund des Beherrschungsvertrages letztlich zu einem Ausführungsorgan der Weisungen des Mutterunternehmens werden kann, und dieser Autonomieverlust nach dem Willen des Gesetzgebers nicht zu einem Bestandsrisiko für das Tochterunternehmen führen soll, hat das Mutterunternehmen bei Bestehen eines Beherrschungsvertrags dem Tochterunternehmen "jeden während der Vertragsdauer sonst entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen"[62].[63] Zusätzlich ist außenstehenden Aktionären der Tochtergesellschaft im Falle des Beherrschungsvertrags ein bestimmter jährlicher Gewinnanteil zu garantieren; besteht ein Gewinnabführungsvertrag, sind den übrigen Aktionären Ausgleichszahlungen für entfallende Gewinnausschüttungen zuzusichern.[64] Außerdem muß den außenstehenden Aktionären die Möglichkeit eingeräumt werden, ihre Aktien gegen Abfindung an die herrschende Gesellschaft zu veräußern.[65,66]

Im *faktischen Konzern* gibt es dagegen formell kein Weisungsrecht und keine Folgepflicht; der beherrschende Einfluß wird über den entsprechend den Interessen der Obergesellschaft

---

[57] Vgl. SCHUBERT/KÜTING (Unternehmenszusammenschlüsse 1981), S. 83 f.
[58] Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien.
[59] Vgl. § 308 AktG.
[60] § 309 AktG.
[61] Vgl. § 309 AktG.
[62] § 302 AktG.
[63] Vgl. § 302 AktG.
[64] Vgl. § 304 AktG.
[65] Vgl. § 305 AktG.
[66] Auf den hier nicht weiter erörterten Eingliederungskonzern, bei dessen Bildung sämtliche Minderheitsaktionäre gegen Abfindung ausscheiden und die Aktien der Tochtergesellschaft, die jedoch ihre rechtliche Selbständigkeit behält, allein bei dem Mutterunternehmen liegen, sind die Vorschriften über das Weisungsrecht im Vertragskonzern (§§ 308 - 310 AktG) sinngemäß anzuwenden, vgl. § 323 Abs. 1 AktG.

besetzten Aufsichtsrat ausgeübt.[67] Das herrschende Unternehmen darf seinen Einfluß hier nur dann dazu nutzen, das Tochterunternehmen zu nachteiligen Handlungen zu veranlassen, wenn "die Nachteile ausgeglichen werden",[68] sei es durch eine entsprechende Gegenleistung, sei es durch die Einräumung eines anderen Ausgleichs, der dann im noch laufenden Geschäftsjahr gewährt oder wenigstens nach Zeitpunkt und Art bestimmt werden muß.[69] Das Gesetz fordert hier im Gegensatz zur Situation im Vertragskonzern "den *Einzelausgleich. Jedes Rechtsgeschäft und jede Maßnahme* ist für sich darauf zu untersuchen, ob die abhängige Gesellschaft benachteiligt wurde, ggf. ob der Nachteil ausgeglichen wurde."[70] Unterbleibt der Nachteilsausgleich, ist das Mutterunternehmen der Tochtergesellschaft und ihren Aktionären zum Schadenersatz verpflichtet.[71]
Die Tochtergesellschaft hat somit bei jedem Rechtsgeschäft und jeder Maßnahme, die mit der Obergesellschaft oder einem dieser verbundenen Unternehmen getätigt oder vorgenommen werden soll, einzeln zu prüfen, ob ein Nachteil vorliegt, ob dieser quantifizierbar ist, und ob mit einem angemessenen, genau bestimmten Ausgleich gerechnet werden kann; der Vorstand der Tochtergesellschaft muß das Rechtsgeschäft oder die Maßnahme ablehnen, wenn diese Bedingungen nicht erfüllt erscheinen.[72] Durch diese Bestimmungen wird die enge Anbindung der Tochterunternehmen in einem faktischen Konzern erheblich erschwert,[73] so daß gefolgert werden muß, daß "eine straffe Konzernorganisation mit weitgehender Entscheidungskonzentration bei der Konzernspitze...eines Beherrschungsvertrages"[74] bedarf.
Allerdings ist darauf hinzuweisen, daß die Literatur neben dem behandelten "einfachen faktischen" auch den sogenannten "qualifiziert faktischen"[75] Konzern konstatiert, in dem die Muttergesellschaft die Tochtergesellschaft "wie eine Betriebsabteilung"[76] führt, ihr nur äußerst geringe unternehmerische Autonomie läßt und "sie ausschließlich den Interessen des Gesamtkonzerns dienstbar"[77] macht.[78] Hier ist dann ein Einzelausgleich nach § 311 AktG aufgrund des Verlusts "nahezu jeglicher unternehmerischer Autonomie...*praktisch ausgeschlossen*, (denn, A.J.) niemand kann die Fülle der Eingriffe mehr feststellen, nie-

---

[67] Vgl. SCHUBERT/KÜTING (Unternehmenszusammenschlüsse 1981), S. 273 f.
[68] § 311 AktG.
[69] Vgl. § 311 AktG.
[70] KROPFF (Kommentar 1994), Kommentar zu § 311 AktG, Rn. 2 (Kursivsetzung wie im Original); über die nähere Form und Ausgestaltung ausgleichsfähiger Vorteile sowie die Problematik der praktischen Umsetzung s. KROPFF (Kommentar 1994), Kommentar zu § 311 AktG, Rn. 133 - 184, sowie SCHUBERT/KÜTING (Unternehmenszusammenschlüsse 1981), S. 283 - 289.
[71] Vgl. § 317 AktG.
[72] Vgl. § 311 AktG i.V.m § 312 Abs. 1 Satz 2 - 4 AktG sowie KÜTING (Aspekte 1980), S. 379 f., KROPFF (Kommentar 1994), Kommentar zu § 311 AktG, Rn. 57.
[73] Vgl. KÜTING (Aspekte 1980), S. 379 f.
[74] KROPFF (Kommentar 1994), Kommentar zu § 311 AktG, Rn. 70; s. auch ebenda Rn. 18.
[75] LUTTER (Haftung 1982), S. 264.
[76] LUTTER (Haftung 1982), S. 264.
[77] LUTTER (Haftung 1982), S. 264.
[78] Vgl. LUTTER (Haftung 1982), S. 264; s. dort auch zu weiterführenden Literaturangaben.

mand ihre Folgen bewerten, niemand mehr von der Hypothese fortbestehender Autonomie her denken".[79] Dennoch wird diese weitgehende Form der einheitlichen Leitung im faktischen Konzern nicht für unzulässig gehalten; da jedoch "der Einzelausgleich nicht mehr zu verwirklichen"[80] ist, muß dann in Analogie zu der Situation zum Vertragskonzern "der Globalausgleich in Form des Verlustausgleichs...die Rechtsfolge sein".[81]

Bei Vorliegen eines faktischen Konzerns hat darüberhinaus der Vorstand des abhängigen Unternehmens[82] einen Abhängigkeitsbericht über "alle Rechtsgeschäfte, welche die Gesellschaft im vergangenen Geschäftsjahr mit dem herrschenden Unternehmen oder einem mit ihm verbundenen Unternehmen oder auf Veranlassung oder im Interesse dieser Unternehmen vorgenommen hat, und alle anderen Maßnahmen, die sie auf Veranlassung oder im Interesse dieser Unternehmen im vergangenen Geschäftsjahr getroffen oder unterlassen hat",[83] die Angemessenheit einer Gegenleistung oder, im Falle eines zugefügten Nachteils, die Gewährung eines Ausgleichs zu erstellen.[84] Der Abhängigkeitsbericht ist von den Abschlußprüfern und dem Aufsichtsrat auf seine sachliche Richtigkeit und die Angemessenheit von Gegenleistung oder Ausgleich zu überprüfen;[85] er ist damit, obgleich nicht zu publizieren, ein Instrument zur Kontrolle der Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften zum Schutz der Minderheitsaktionäre und Gläubiger.[86]

Trotz der für den faktischen Konzern bestehenden Einschränkungen kann zusammenfassend festgehalten werden, daß sich der Umfang der einheitlichen Leitung unabhängig von der rechtlichen Grundlage der Konzernbildung (vertraglich, durch Eingliederung oder faktisch) grundsätzlich auch auf Weisungen erstreckt, die für das untergeordnete Unternehmen nachteilig sind,[87] so daß die Leitungsspitze für die Durchsetzung ihrer konzernbezogenen Zielsetzungen, für die Schaffung und Führung der wirtschaftlichen Einheit "Konzernunternehmung", insgesamt einen weiten Spielraum besitzt.

Die Konzernführung hat damit grundsätzlich - und ebenso wie die Leitung eines Einzelunternehmens[88] - die Wahl zwischen einer zentralen und einer dezentralen Organisations-

---

[79] LUTTER (Haftung 1982), S. 265 (Kursivsetzung wie im Original).
[80] LUTTER (Haftung 1982), S. 267.
[81] LUTTER (Haftung 1982), S. 267; zur näheren Begründung s. ebenda S. 266.
[82] Sofern es sich um eine Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien mit Sitz im Inland handelt, vgl. auch SCHUBERT/KÜTING (Unternehmenszusammenschlüsse 1981), S. 277 - 280.
[83] § 312 AktG.
[84] Vgl. § 312 AktG.
[85] Vgl. §§ 313, 314 AktG.
[86] Vgl. § 311 AktG, SCHUBERT/KÜTING (Unternehmenszusammenschlüsse 1981), S. 276 f.
[87] So auch KROPFF (Kommentar 1994), Kommentar zu § 311 AktG, Rn. 33.
[88] Hierzu s. oben die Ausführungen über das Sparten-Einzelunternehmen.

struktur. Für den durch die rechtliche Selbständigkeit seiner Gliedunternehmen gekennzeichneten Konzern bedeutet dies die Entscheidung zwischen dem straff hierarchisch organisierten Einheitskonzern ("Unitary", U-Form[89]), dessen Glieder an Detailentscheidungen der Spitzeneinheit gebunden sind, und dem dezentralisierten Konzern[90] ("Multidivisional", M-Form[91]), in dem die Tochterunternehmen als Sparten (Profit Centers) Autonomie und Verantwortung für die operativen Entscheidungen und deren Umsetzung besitzen, und in dem sich die oberste Leitungsebene auf strategisch-koordinierende Aufgaben (wie Planung, Finanzierung, Beratung, Kontrolle) konzentriert und Steuerungskriterien für die dezentralen Entscheidungs- und Aktionseinheiten formuliert, die den Erfolg der Gesamtorganisation trotz der Entstehung spartenindividueller Subziele gewährleisten sollen.[92]
Die Entscheidungskriterien sind dabei zum einen die mit der jeweiligen Organisationsform verbundenen Transaktionskosten (z.B. der Leitung und Überwachung der Untereinheiten), andererseits die vermutete Eignung einer Form, das Organisationsziel innerhalb der jeweils gegebenen Unternehmensumwelt zu realisieren und Umweltstörungen erfolgreich zu bewältigen.[93]

Als ein entscheidendes Instrument und als eine wesentliche Aufgabe der obersten Leitungsebene eines - zentral oder dezentral organisierten - Konzerns wird gewöhnlich die finanzielle Führung, die "Koordination des finanziellen Bereichs im Konzernverbund",[94] "die Gestaltung und Durchsetzung einer einheitlichen Finanzpolitik",[95] angesehen.[96] Die Integration der Tochterunternehmen in die Finanzplanung gilt (im Sinne einer hinreichenden, allerdings nicht einer notwendigen Bedingung) als Kennzeichen für die Existenz eines Konzernverbundes:[97] "Die Einbeziehung eines Unternehmens in die Finanzplanung des Konzerns macht es zum Konzernunternehmen."[98]

Ausgangspunkt der Finanzpolitik des Konzerns ist in erster Linie nicht die Situation der einzelnen Konzernunternehmen, sondern die der Konzernunternehmung insgesamt als

---

[89] Vgl. TEUBNER (System 1989), S. 169.
[90] Im Einzelunternehmen entspricht dem die Gliederung in entscheidungsautonome Unternehmensbereiche.
[91] Vgl. TEUBNER (System 1989), S. 169.
[92] Vgl. WILLIAMSON (Control 1970), S. 113, 117, WILLIAMSON (Markets 1983), S. 137, TEUBNER (System 1989), S. 172, 176.
[93] Vgl. PICOT (Diskussion 1982), S. 271, TEUBNER (System 1989), S. 163.
[94] NICK (Instrument 1994), S. 57.
[95] REINTGES (Dispositionen 1988), S. 665.
[96] Vgl. BÜHNER (Erfahrungsbericht 1991), S. 145, THEISEN (Konzern 1991), S. 315, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 36 - 40, 45 - 47, 51 - 56, 84, 122, 132.
[97] Vgl. LEO (Konzernleitung 1968), S. 396 f., BUSSE VON COLBE/ORDELHEIDE (Konzernabschlüsse 1993), S. 80, NICK (Instrument 1994), S. 27, 57, 67.
[98] BUSSE VON COLBE/ORDELHEIDE (Konzernabschlüsse 1984), S. 71.

wirtschaftlicher Einheit.[99] Dabei ist als Besonderheit der Konzernunternehmung zu berücksichtigen, daß die Gliedunternehmen aufgrund ihrer rechtlichen Selbständigkeit grundsätzlich in der Lage sind, selbst Investitionen an externen Märkten zu tätigen oder Finanzierungsmittel bei externen Kapitalgebern aufzunehmen und diese Mittel gegebenenfalls auch konzernintern weiterzuleiten.[100]
Finanzielle Führung in einem Konzern kann daher grundsätzlich sowohl zentral durch die Konzentration sämtlicher finanzieller Entscheidungskompetenzen bei der Konzernspitze als auch dezentral durch die Vorgabe lediglich allgemeiner Richtlinien bei gleichzeitiger Einräumung weitgehenden finanziellen Handlungsspielraums an die Teileinheiten durchgesetzt werden.[101] Welche Form der finanziellen Führung gewählt wird, hängt einerseits von der rechtlichen Anbindung der Tochterunternehmen und andererseits von der jeweiligen Geschäftspolitik und Führungsphilosophie der Konzernspitze ab.[102] In einem Konzern mit Tochterunternehmen im Ausland können außerdem Faktoren wie räumliche Entfernung, Währungsrisiken, unterschiedliche Inflationsraten und Zinssätze, in- und ausländische Steuergesetze sowie Devisen-, Transfer-, Kreditrestriktionen und andere Länderrisiken eine vergleichsweise dezentrale finanzielle Führung veranlassen:[103] Die Einheit der Konzernunternehmung "legt eine einheitliche Unternehmenspolitik...nahe, um Verbundvorteile und Synergieeffekte zu nutzen. Die Vielfalt der Umweltfaktoren verlangt dagegen nach einer länderspezifischen Konzeption der Unternehmenspolitik."[104]

Zu den Elementen finanzieller Führung im Konzern zählen beispielsweise die Gestaltung der Preise für konzerninterne Leistungen ("Verrechnungspreise"),[105] die Ausschüttungspolitik, mithin die Behandlung der bei den Tochterunternehmen anfallenden Gewinne, mit den Alternativen entweder ihrer Weiterleitung an die Muttergesellschaft oder ihrer Thesaurierung bei der Tochtergesellschaft,[106] ferner die Steuerpolitik im Sinne entweder einer steueroptimalen Strukturierung der (nicht als solche, sondern in ihren Gliedern steuerpflichtigen) Konzernunternehmung oder einer Minimierung der gesamthaften Steuerbelastung im Rahmen einer gegebenen Konzernstruktur.[107]

---

[99] Vgl. NICK (Instrument 1994), S. 58.
[100] Vgl. RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 657 f., THEISEN (Konzern 1991), S. 318 f., NICK (Instrument 1994), S. 58.
[101] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 667, THEISEN (Konzern 1991), S. 315, NICK (Instrument 1994), S. 59.
[102] Vgl. JACOB (Planung 1986), S. 99, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 667, 672, NICK (Instrument 1994), S. 59.
[103] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 667, 673, RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 651.
[104] RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 651.
[105] Vgl. näher THEISEN (Konzern 1991), S. 334, und unten Abschnitt B.III.1.
[106] Vgl. näher RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 653 f., REINTGES (Dispositionen 1988), S. 671, THEISEN (Konzern 1991), S. 343 - 349.
[107] Vgl. RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 654.

Eine straffe Form zentraler finanzieller Führung eines dezentral organisierten Konzerns liegt vor, wenn die Konzernunternehmen durch in monetäre Größen gekleidete Zielvorgaben umfassend gesteuert werden. Eine derartige "finanzielle Steuerung"[108] kann "die *periodische Vorgabe von Sollwerten* für *monetäre Stromgrößen*, wie Gewinn, Rentabilität, Cash-Flow, Ein- und Verkaufsumsätze, und für *monetäre Bestandsgrößen*, wie liquide Mittel, Forderungen, Verbindlichkeiten, Kapitalstruktur,"[109] umfassen, wobei diese Größen (Budgets) für die einzelnen Konzernunternehmen "aus der finanziellen Zielsetzung des Konzerns als Einheit etwa in Gestalt von angestrebtem Gewinn und angestrebter Liquidität und Kapitalstruktur"[110] abgeleitet werden.[111] Wie schon im Sparten-Einzelunternehmen muß mithin auch im Spartenkonzern die der rentabilitätsorientierten Steuerung der Gliedunternehmen dienende Budgetplanung (Vorgabeplanung), die dem Aufgabenbereich des Controlling zugehört, im Zusammenhang (idealerweise: simultan) mit der Konzernfinanzplanung erfolgen, die als Vorschauplanung der Liquiditätssicherung dient und Arbeitsgrundlage für die Finanzabteilung ist.[112]
Umgekehrt gilt: Erhält der Konzernfinanzplan Vorgabecharakter, indem seine Daten in die Planung der teileinheitenbezogenen Budgets eingehen, und dient er damit neben der Liquiditätssicherung auch der Steuerung des Konzerns durch monetäre Zielgrößen, ist er folglich auch ein Element der Konzernführungsaufgabe und kann demnach nicht allein im Rahmen des Finanzmanagements - dessen Primärziel nicht in der Rentabilitätsmaximierung, sondern in der Liquiditätssicherung besteht - und damit auch nicht allein von der Finanzabteilung erstellt werden.

Bei zentraler Planungsorganisation (Top-down-Verfahren) entwickelt die Zentrale einen Gesamtplan und leitet daraus die Planvorgaben für die Teileinheiten ab. Bei dezentraler Planungsorganisation (Bottom-up-Verfahren) erstellen die Teileinheiten zunächst ihre Bereichspläne selbst. Die Zentrale aggregiert und konsolidiert dann die Einzelpläne zu einem Gesamtplan, um die von den Teilunternehmen als Planungen angemeldeten Budgetbedarfe aufeinander abzustimmen und an den strategischen Zielvorgaben der Konzernleitung auszurichten.[113] Als Ergebnis der Konzernplanung entstehen dann sowohl die konzernbezogenen Teilpläne (Absatz-, Investitions-, Finanzplan usw.) als auch die auf diesen beruhenden Vorgabepläne (einschließlich der Finanzmittelbudgets) für die Teileinheiten.

Für die längerfristige Finanzplanung sind dabei auch Bilanzstrukturnormen erforderlich, die sich auf den konsolidierten Konzernjahresabschluß beziehen, zu dessen Erstellung der

---

[108] BUSSE VON COLBE (Steuerung 1980), S. 258.
[109] BUSSE VON COLBE (Steuerung 1980), S. 258 (Kursivsetzungen wie im Original).
[110] BUSSE VON COLBE (Steuerung 1980), S. 258.
[111] Vgl. BUSSE VON COLBE (Steuerung 1980), S. 258.
[112] Vgl. HOPFENBECK (Managementlehre 1989), S. 822.
[113] Vgl. RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 657.

deutsche Gesetzgeber in der Regel den Konzern gemäß der Fiktion der wirtschaftlichen Einheit verpflichtet,[114] und bei dessen Erstellung alle konzerninternen schuldrechtlichen und vermögensrechtlichen Beziehungen, wie z.B. Forderungen der Konzernunternehmen untereinander oder die Eigenkapitalhingaben der Muttergesellschaft an die Tochtergesellschaften, eliminiert werden.[115]
Die charakteristische Polarität zwischen wirtschaftlicher Einheit und rechtlicher Vielfalt im Konzern kommt dabei auch in der Bilanzierung zum Tragen, indem "es regelmäßig im Konzern zwei Arten von Jahresabschlüssen gibt",[116] nämlich zusätzlich zu dem Konzernabschluß auch weiterhin die Einzelabschlüsse der rechtlich selbständigen Konzernunternehmen, die namentlich für die Steuer- und für die Ausschüttungsbemessung maßgeblich sind.
Um die Optimierung der Finanzsituation nicht nur des Konzerns, sondern auch seiner rechtlich selbständigen Glieder zu ermöglichen, bedarf die Konzernfinanzplanung sowohl eines konsolidierten Finanzplans, der durch Beschränkung auf konzernexterne Vorgänge "den Status der Konzernunternehmung als wirtschaftliche Einheit"[117] ausweist und damit die Finanzierungsgestaltung auf die (saldierten) Netto-Verhältnisse gegenüber externen Dritten begrenzt, als auch eines konzernstrukturspezifischen (unsaldierten Brutto-) Finanzplans, in dem auch konzerninterne Finanzierungsvorgänge berücksichtigt und koordiniert werden.[118]

Die Finanzabteilung als Instanz des Finanzmanagements nimmt auch im Konzern in erster Linie Servicefunktionen in Form der Durchführung der oder zumindest Mitwirkung an der Finanzplanung, der Umsetzung des Finanzplans, der Optimierung der Finanztransaktionen und der Finanzsituation für die Konzernunternehmung und damit die einzelnen Gliedunternehmen wahr.
Eine zentrale Finanzierungsfunktion des Mutterunternehmens kann sich neben der Eigenkapitalversorgung der Tochterunternehmen[119] insbesondere darin dokumentieren, "daß sie den Tochterunternehmen Kredite vermittelt, gewährt oder verbürgt, kurzfristige Finanzmittel bereithält oder Finanzierungshilfen in Form von Patronatserklärungen gibt".[120]
Grundlage für die Maßnahmen der Finanzabteilung sind dann sowohl der konsolidierte Fi-

---

114 Mit der Einbeziehung auch der Gemeinschaftsunternehmen (§ 310 HGB) und der assoziierten Unternehmen (§ 311 Abs. 1 HGB) geht die Abgrenzung des Konsolidierungskreises des Konzernabschlusses allerdings über die Konzernabgrenzung des Aktiengesetzes hinaus; jedoch werden diese Unternehmen nicht nach der Methode der Vollkonsolidierung konsolidiert.
115 Vgl. §§ 300 - 307 HGB.
116 SCHUBERT/KÜTING (Unternehmenszusammenschlüsse 1981), S. 240.
117 THEISEN (Konzern 1991), S. 329.
118 Vgl. THEISEN (Konzern 1991), S. 329.
119 Vgl. näher SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 92, 127.
120 Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 672.

nanzplan als auch - in Bezug auf die geplanten internen Finanzierungsbeziehungen - der konzernstrukturspezifische Finanzplan.
Bei dezentraler Handhabung bleibt dagegen den Tochterunternehmen die Vornahme ihres Finanzmanagements ganz oder teilweise selbst überlassen, allerdings beschränkt durch mehr oder minder restriktive, koordinierende Rahmenrichtlinien der Konzernführung.

Als der mit der Umsetzung des Finanzplans, mit der Ausführung der Finanztransaktionen betraute Bereich steht die Finanzabteilung des Konzerns wie des Einzelunternehmens in engem Kontakt mit Kreditinstituten, deren verschiedene finanzielle Leistungen sie je nach Bedarf in Anspruch nimmt. Als übliche Konsequenz und als "klassische"[121] oder "traditionelle"[122] Koordinationsform dieses engen Kontakts wird dabei das Entstehen einer Hausbankbeziehung angesehen,[123] die daher im folgenden kurz charakterisiert werden soll.

3. Die Rolle der Banken im Finanzmanagement: Die Hausbankbeziehung als Element eines "traditionellen" Finanzmanagements

Banken erbringen finanzielle und damit teilweise auch erklärungsbedürftige und vertrauensempfindliche Dienstleistungen.[124] Sie vollziehen Losgrößen-, Fristen-, Risiko- und Informationsbedarfstransformation und ermöglichen damit vor dem Hintergrund unvollkommener Informiertheit der Teilnehmer am Finanzmarkt auch eine Transaktionskostenreduktion bei der Inanspruchnahme finanzieller Leistungen.[125] Sie stützen sich dabei auf Spezialisierung, besondere Organisationsformen, Erfahrung und interne Risikodiversifikation,[126] wobei branchenspezifische Vorschriften, die die Solvenz und Liquidität der Banken sicherstellen sollen und vom Staat erlassen und auf Einhaltung hin kontrolliert werden, das Vertrauen in die Stabilität des Bankwesens erhöhen;[127] sie verfügen zudem über das Privileg des Zentralbankkredits.[128]

---

[121] VON TRESCKOW (Industriefinanzen 1981), S. 1086, DOMBRET (Securitization 1987), S. 328 f., SEIPP (Kapitalmarktinnovationen 1987), S. 810, SEIPP (Instrumente 1988), S. 321.
[122] CUMMING (Economics 1987), S. 11, SCHUSTER (Instrument 1988), S. 360, KLAUS (Euronotes 1988), S. 175, JACOB (Preispolitik 1988), S. 984.
[123] Vgl. VON TRESCKOW (Industriefinanzen 1981), S. 1086, CUMMING (Economics 1987), S. 11, DOMBRET (Securitization 1987), S. 328 f., SEIPP (Kapitalmarktinnovationen 1987), S. 810, SEIPP (Instrumente 1988), S. 321, SCHUSTER (Instrument 1988), S. 360, KLAUS (Euronotes 1988), S. 175, JACOB (Preispolitik 1988), S. 984.
[124] Vgl. SÜCHTING (Grundlage 1972), S. 274 f., SÜCHTING (Bankloyalität 1991), S. 28 f.
[125] Vgl. dazu oben Abschnitt A.I. dieser Arbeit.
[126] Vgl. GURLEY/SHAW (Finance 1960), S. 194, TOBIN (Banks 1967), S. 4, RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 300.
[127] Vgl. TOBIN (Banks 1967), S. 4, SCHOLTENS (Foundations 1993), S. 131 - 134.
[128] Vgl. TOBIN (Banks 1967), S. 5.

Banken werden daher bei finanziellen Transaktionen anderer Wirtschaftssubjekte herangezogen. Weil Bankleistungen zumeist nicht einmalig, sondern in Verbindung mit einem Konto mehrfach und über längere Zeit hin in Anspruch genommen werden,[129] werden intensive Finanzbeziehungen namentlich zu Unternehmen mit ihrem vergleichsweise großen Umfang an finanziellen Transaktionen begünstigt. Als Folge ergibt sich traditionell ein "banking relationship",[130] eine Hausbankbeziehung, indem ein Unternehmen eine bestimmte Bank dauerhaft und regelmäßig für alle oder doch die meisten Finanztransaktionen heranzieht.[131]

Im Sinne der Transaktionskostentheorie interpretiert, handelt es sich bei der Hausbankbeziehung um eine "geschäftliche Dauerverbindung"[132] ("relational contract,"[133] "Beziehungsvertrag"[134]).[135] Diese wird unter anderem dadurch charakterisiert, daß sie von vornherein auf längere, nicht bestimmte Dauer ausgerichtet ist und in hohem Maße auf persönlichen Beziehungen beruht,[136] daß beide Parteien Anlaß und Grund sehen, aus künftiger Solidarität und Kooperation Nutzen zu ziehen, daß Vorteile unter den Parteien aufgeteilt und Belastungen gemeinschaftlich getragen werden, und daß aus der Beziehung Verpflichtungen nicht nur nach innen, sondern auch gegenüber Dritten erwachsen.[137]
Als typische geschäftliche Dauerverbindung zeichnet sich die Hausbankbeziehung i.d.R. weiterhin durch bei Vertragsschluß (Kontoeröffnung) nicht genau bestimmte Vertragskonditionen aus, weil für die Absatzbeziehung unbestimmter Laufzeit nicht alle möglichen relevanten Umweltzustände im voraus bekannt sein und geregelt werden können;[138] es bleibt Raum für spontane Übereinkünfte, wobei zwischen den Parteien Einigkeit darüber besteht, wie diese im Bedarfsfall herbeizuführen sein werden. Dabei gilt: Streitigkeiten werden - soweit möglich - intern, ohne Hinzuziehung einer dritten, externen Instanz, geschlichtet. Der Verzicht auf genaue Vertragsplanung, aber auch auf die sofortige Durchsetzung von Vertragsbestimmungen über den Rechtsweg führt zu größerer Flexibilität und

---

[129] Vgl. SÜCHTING (Grundlage 1972), S. 272, SÜCHTING (Bankloyalität 1991), S. 28.
[130] CUMMING (Economics 1987), S. 12.
[131] Zu Ausformungen von Hausbankbeziehungen in den USA , in Japan und in Deutschland vgl. (für die USA:) BRYAN/CLARK (Unbundling 1973), S. 1, 4, 7, 21, (für Japan:) O.V. (Band 1986), S. 17, O.V. (Resort 1986), S. 34, WRIGHT/PAULI (Welle 1988), S. 49, 51 - 54, 58, 60, SCHUSTER (Aufbauorganisation 1995), S. 255 - 262, (für Deutschland:) SÜCHTING (Grundlage 1972), S. 286 f., BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 162 f., 167, CRABBE (Hausbank 1986), S. 96, JACOB (Bankbeteiligungen 1994), S 36, MÜLHAUPT (Macht 1994), S. 467 f., 470.
[132] RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 89.
[133] RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 89.
[134] RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 89.
[135] Vgl. RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 89.
[136] Zur Bedeutung persönlicher Beziehungen für eine Bankverbindung von Unternehmen s. SÜCHTING (Grundlage 1972), S. 282, 288, SHREEVE (Wheel 1991).
[137] Vgl. RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 90.
[138] Vgl. SÜCHTING (Grundlage 1972), S. 275, SÜCHTING (Bankloyalität 1991), S. 28, RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 89.

mindert künftige Konflikte über die Einhaltung von Vertragsbestimmungen. Zugleich wird deutlich, daß gegenseitiges Vertrauen - bzw. ein anfänglicher Vertrauensvorschuß - konstitutiv für Zustandekommen und Fortbestand einer geschäftlichen Dauerverbindung, einer Hausbankbeziehung, ist.[139]

Die Hausbankbeziehung mit ihren unpräzisen Vertragsregelungen und ihrer Konsequenz einer tendenziellen Überordnung der Kontinuität der Vertragsbeziehung über die Rentabilität der Leistungsinanspruchnahme ist jedoch gerade nicht das für ein nach den Prinzipien des Corporate Banking durchgeführtes Finanzmanagement typische Verhältnis zu Banken. Die Darstellung der unter Corporate Banking einzuordnenden Aufgaben, Methoden und Instrumente modernen Finanzmanagements, die zu einem Bedeutungsverlust der Bank-Unternehmens-Beziehung führen, ist, nachdem mit der Beschreibung der Grundfunktionen und Rahmenbedingungen des Finanzmanagements der relevante Kontext umrissen worden ist, Gegenstand der folgenden Abschnitte B.I.2. bis B.I.6.

---

[139] Vgl. RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 89 f.

II. Charakteristika, Aufgaben, Methoden und Instrumente eines als Corporate Banking betriebenen Finanzmanagements

1. Grundlegende Charakteristika eines Corporate Banking-Finanzmanagements

a) Rentabilitätsorientierung

Das traditionelle Verständnis weist dem Finanzmanagement eine dienende Funktion zu. Hiernach wird es als "Aufgabe des Finanzressorts eines Unternehmens...angesehen, die für die geplanten Investitionsprojekte des Unternehmens notwendigen finanziellen Ressourcen bereitzustellen, die für die Gewährleistung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit des Unternehmens erforderliche Liquidität vorzuhalten und zeitweise entstehende Liquiditätsüberschüsse anzulegen, ohne die Unternehmung dabei mit zusätzlichen Risiken zu belasten".[1]
Der Ansatz des Corporate Banking bedeutet hingegen eine Ausrichtung des Finanzmanagements derart, daß innerhalb des Zielbündels des Finanzmanagements das Nebenziel der Rentabilität gegenüber dem Liquiditäts- und Sicherheitsziel deutlich größeres Gewicht erhält: erforderliche Mittel sollen zu minimalen Kosten beschafft, flüssige, für die situative Liquiditätssicherung und die realinvestive Verwendung nicht benötigte Mittel mit maximaler Rendite angelegt, Finanzinvestitionen optimal verwaltet sowie zusätzlich die Mittelvorhaltung und die betrieblichen Zahlungsströme nicht nur liquiditäts- sondern betont auch rentabilitätsorientiert gesteuert werden:[2] "The old-line corporate treasurer...has been replaced by the aggressive professional money manager...His dual goal is the highest possible return on the investment of corporate liquid assets and the lowest possible rates in purchasing debt."[3]
Das Finanzmanagement wird nicht mehr lediglich als Servicefunktion, sondern als ein "strategisch relevanter Erfolgsfaktor"[4] betrachtet, der eigene Erfolgsbeiträge liefern soll.[5] Corporate Banking erweist sich damit als Intensivierung des Finanzmanagements mit dem Ziel, durch die Steigerung von dessen Effizienz zusätzliche Rentabilität zu erwirtschaften.[6]

Die Bezeichnung dieser strategischen "Neuausrichtung"[7] des Finanzmanagements mit dem Begriff "Corporate *Banking*" erscheint insoweit allerdings noch nicht nachvollziehbar. Sie rechtfertigt sich jedoch durch die Konsequenzen dieses Vorgehens. Denn zu den Maßnah-

---

[1] NICK (Instrument 1994), S. 67.
[2] Vgl. RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 651 f., 662, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 44.
[3] BRYAN/CLARK (Unbundling 1973), S. 6.
[4] NICK (Instrument 1994), S. 67.
[5] Vgl. NICK (Instrument 1994), S. 67.
[6] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 10, 36.
[7] RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 10, 36.

men zur Effizienzsteigerung des Finanzmanagements zählt auch die Diversifikation der Bezugsquellen finanzieller Leistungen, um diese möglichst kostengünstig zu erlangen. Abstriche an der Rentabilität aufgrund möglicher Konditionszugeständnisse an den Vertragspartner "Hausbank" im Sinne einer Bewahrung oder Bevorzugung der geschäftlichen Dauerbeziehung sollen nicht (mehr) hingenommen werden.
Wenn das Finanzmanagement als Corporate Banking betrieben wird, vollzieht sich daher eine Abkehr von der Hausbankbeziehung, und es kommen - wie noch im einzelnen gezeigt werden wird - bei der Durchführung, aber auch bei der organisatorischen Ausgestaltung des Finanzmanagements Methoden und Formen zur Anwendung, die dazu führen, daß bestimmte Bankleistungen nicht mehr nachgefragt, sondern mit Hilfe spezieller Finanzierungstechniken oder durch interne Selbsterstellung substituiert werden, bis hin zu einer Organisation des Finanzmanagements, bei der die Finanzabteilung innerhalb der Unternehmung und insbesondere im Verhältnis zu Tochtergesellschaften innerhalb des Konzerns eine bankähnliche Rolle einnimmt.

In ihrer markantesten Ausprägung zeigt sich die Rentabilitätsorientierung des Corporate Banking in der Spartenorganisation (Sparteneinzelunternehmen oder Spartenkonzern).[8] Für die strategische Ausrichtung einer Finanzabteilung (im Sinne einer mit dem Finanzmanagement betrauten, der Geschäftsleitung hierarchisch untergeordneten Instanz) nach dem Ansatz des Corporate Banking können hier zwei Grundformen unterschieden werden, die zugleich zwei Stufen des Corporate Banking darstellen:[9]

(1) Die Finanzabteilung ist ein "Cost Center" und damit Serviceabteilung ohne Ergebnis-, aber mit Kostenverantwortung;
(2) die Finanzabteilung ist ein "Profit Center" und damit ergebnisverantwortlich.

In der Gestaltung als Cost Center soll die Finanzabteilung ihre Aufgaben möglichst - d.h. soweit ihre primären Zielsetzungen (Liquiditäts- und Sicherheitsziel) sowie die gesamthaften Unternehmensziele dies zulassen - kostenminimal bewältigen und ein vorgebenenes Kostenbudget nicht überschreiten. Sie trägt die Verantwortung für ihre Leistungsqualität und die von ihr beeinflußbaren Kosten; im Gegenzug erhält sie eine durch die Vorgaben der Geschäftsführung eingegrenzte, aufgabenbezogene Entscheidungskompetenz, die sich auf die Umsetzung der in der Finanzplanung festgelegten finanziellen Maßnahmen

---

[8] Zu der Sparten- oder Profit Center-Organisation s. oben Abschnitt B.I.1. dieser Arbeit.
[9] Vgl. BUSSE VON COLBE (Steuerung 1980), S. 262, NEUHOF (Profit Center 1982), S. 63, SCHUSTER (Instrument 1988), S. 347, LINKE/REGNITTER (Bedeutung 1990), S. 7, ROSSA (In-House Banking 1991), S. 513 f., ULRICH (Bankiers 1991), S. 156 f., ZIMMERMMANN (Unternehmen 1992), S. 701, WAGENER (Sicht 1993), S. 19, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 81.

(einschließlich der Finanzdisposition) bzw. auf die Erfüllung der von den Sparten angemeldeten finanziellen Einzelbedarfe erstreckt.[10]
Kennzeichnend für die Cost Center-Finanzabteilung ist damit "die enge Verknüpfung der finanzwirtschaftlichen Aktivitäten mit der leistungswirtschaftlichen Sphäre. Dem Finanzbereich kommt eine eher passive Rolle zu, da man auf Vorgänge im operativen Bereich reagiert und nicht von sich aus auf den Finanzmärkten operiert. Dennoch ist auch auf dieser Ebene ein professionelles Finanzmanagement denkbar, das eine Optimierung der Finanzierung sowie des Liquiditäts- und Risikomanagements anstrebt."[11] Somit stellt die "traditionelle Finanzabteilung als 'Cost Center'...die unterste Entwicklungsstufe des Corporate Banking dar".[12]

Der Hinwendung zu einem rentabilitätsorientierten Finanzmanagement entspricht vielmehr diejenige organisatorische Gestaltung am konsequentesten, die der Finanzabteilung für bestimmte oder auch sämtliche ihrer Aufgaben nicht nur die Kosten-, sondern die Ergebnisverantwortung überträgt und ihr somit die Stellung eines Profit Center zuweist.

Ziel einer derartigen Profit Center-Finanzabteilung, wie sie in den vergangenen zwanzig Jahren von zahlreichen Unternehmen auch im deutschsprachigen Raum eingerichtet worden ist,[13] "ist die optimale Verwaltung und das professionelle Management von Aktiva und Passiva unter Inkaufnahme kalkulierbarer Risiken sowie die gleichzeitige Erwirtschaftung eines eigenen, von operativen Unternehmensteilen unabhängigen Ertrags".[14] Die als Profit Center betriebene Finanzabteilung soll durch ihre Tätigkeit nicht nur die finanziellen Erfordernisse des Unternehmens/Konzerns bewältigen, sondern zugleich einen eigenständigen Beitrag zu dem Unternehmens- bzw. Konzernerfolg leisten, einen eigenständig erzielten Gewinn maximieren.[15] Gewinn/Ergebnisbeitrag bzw. RoI bilden das Kriterium zur Beurteilung des Erfolgs der Finanzabteilung.[16] Damit erlangt für die Finanzabteilung zusätzlich zu der Kosten- auch die Ertragsseite Relevanz.

Einen wesentlichen Teil ihrer Leistungen erbringt die Sparte "Finanzmanagement/Treasury" innerhalb des Unternehmens oder Konzerns. Soll dieser interne Leistungsverkehr in das von ihr zu verantwortende Spartenergebnis (RoI) Eingang finden, so erfor-

---

[10] Vgl. RIEBEL (Typen 1973), S. 12 f., WEBER (Konzernverrechnungspreise 1973), S. 25, WILLIAMSON (Markets 1983), S. 139, NEUHOF (Profit Center 1982), S. 63, FRESE (Grundlagen 1988), S. 531, VON EIFF (Cost-Center 1991).
[11] ROSSA (In-House Banking 1991), S. 513.
[12] ROSSA (In-House Banking 1991), S. 513.
[13] Vgl. SCHUSTER Instrument 1988), S. 347, ROSSA (In-House Banking 1991), S. 513, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 114.
[14] ROSSA (In-House Banking 1991), S. 513.
[15] Vgl. NEUHOF (Profit Center 1982), S. 63.
[16] Vgl. KÜTING (Instrument 1985), S. 7, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 115.

dert dies die interne Verrechnung der durch die Finanzabteilung gegenüber den übrigen Sparten erbrachten finanziellen Leistungen (Mittelbereitstellung, Finanzdisposition, Hereinnahme freier liquider Mittel der Sparten, Abwicklung des finanziellen Risikomanagements) durch interne Transfer- oder Verrechnungspreise. In der Praxis der Profit Center-Organisation finden sich unterschiedliche Formen von Verrechnungspreisen; hauptsächlich sind dabei an (Ist-, Plan- Grenz-, Voll- oder variablen) Kosten orientierte, marktpreisorientierte sowie zwischen den Sparten frei ausgehandelte Verrechnungspreise zu unterscheiden.[17]

Erträge aus internem Leistungsverkehr erhöhen das Ergebnis der Sparte "Finanzmanagement" bzw. desjenigen Konzernunternehmens, dem das Finanzmanagement zugeordnet ist, i.d.R. also des Konzernmutterunternehmens. Da intern erzielte Erträge und Aufwendungen jedoch bei der Aufstellung des Jahresabschlusses eines Sparteneinzelunternehmens fortfallen bzw. bei der Erstellung des konsolidierten Konzernabschlusses zu eliminieren sind,[18] kann die Profit Center-Finanzabteilung zu dem Ergebnis eines in Sparten aufgeteilten Einzelunternehmens bzw. eines Konzerns nur dann mit einem eigenen Spartengewinn beitragen, wenn sie ertragbringende Geschäfte mit Unternehmens- bzw. Konzernexternen abschließt.[19]
Aus diesem Grunde erhält mit der Gestaltung der Finanzabteilung als Profit Center die Anlage freier liquider Mittel besondere Relevanz; diese Mittel werden dann bis zu einer realinvestiven Verwendung nicht mehr nur einfach ertragbringend "geparkt", sondern einem aktiven Management unterzogen, wobei sich die Finanzabteilung je nach eingeräumter Entscheidungskompetenz gegebenenfalls nicht auf intern von anderen Sparten erhaltene Mittel beschränken muß, sondern auch eigens Kredite aufnehmen kann, um Anlagegeschäfte an den externen Finanzmärkten zu tätigen.
Die Profit Center-Finanzabteilung führt dann also innerhalb der für sie geltenden Rahmenrichtlinien und Kompetenzregelungen auf eigene Initiative auf den Finanzmärkten Anlagetransaktionen zur Erzielung autonomer, von dem operativen Bereich des Unternehmens oder Konzerns unabhängiger Erfolgsbeiträge durch, bei denen es sich auch um Spekulationsgeschäfte, d.h. um die Schaffung offener finanzieller Risikopositionen, handeln kann.

Ergänzend ist darauf hinzuweisen, daß eine Finanzabteilung nicht nur hinsichtlich ihrer Entscheidungsautonomie, sondern auch rechtlich verselbständigt werden kann bzw. daß

---

[17] Vgl. KÜTING (Instrument 1985), S. 22, DRUMM (Transferpreise 1989), Sp. 2079, SCHWEITZER (Profit Center 1992), Sp. 2087 f., RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 63; zu der Thematik der Verrechnungspreise s. ausführlich unten in Abschnitt B.III.1. dieser Arbeit.
[18] Vgl. §§ 300 - 307 HGB.
[19] Vgl. WAGENER (Sicht 1993), S. 3, NOLTE (Handeln 1982), ROSSA (In-House Banking 1991), S. 514.

einzelne ihrer Aufgaben auch an rechtlich selbständige Einheiten übertragen werden können; Beispiel hierfür sind rechtlich selbständige Konzernbanken.
Es handelt sich dabei um Spezialbanken, die überwiegend für die Gesellschaften des Konzerns, zu dem sie gehören, tätig werden. Für diese führen sie Dienstleistungen des Finanzmanagements und Bankgeschäfte durch (z.B. Finanzdisposition, Zahlungsverkehr, Devisenbeschaffung und -umtausch, Wechselkurssicherung, Verwaltung vorübergehend freier liquider Mittel, Kreditvermittlung oder Fremdmittelbeschaffung, Unterbringung von Wertpapieremissionen der Konzernunternehmen).[20,21]
Beispiele für derartige Konzernbanken in Deutschland sind die Grundig-Bank[22], die Degussa Bank GmbH[23], die Siemens Kapitalanlagegesellschaft mbH (SKAG)[24] und die Metallbank GmbH als Tochter der Metallgesellschaft AG.[25]

b) Weitere Ziele und Aufgaben: Unabhängigkeit, Flexibilität, Bonitätspflege

Neben dem Rentabilitätsziel als einer wesentlichen Motivation zeichnet sich das als Corporate Banking betriebene Finanzmanagement durch die Zielsetzungen finanzieller Unabhängigkeit und Flexibilität - die als weitere Nebenziele zu den Hauptzielen des Finanzmanagements (Liquidität und finanzielle Sicherheit) hinzutreten -, sowie durch die Aufgabe der Bonitätspflege aus.

Das Ziel der finanziellen Unabhängigkeit meint das Streben nach Unabhängigkeit von bestimmten Kapitalgebern. Bei der Mittelaufnahme soll eine nicht wünschenswerte Einflußnahme einzelner Kapitalgeber auf dem Wege einer Diversifikation der Kapitalquellen von vornherein vermieden bzw. begrenzt werden.[26] Auch hier ist insbesondere auf die Konsequenz einer Abkehr von der Hausbank als dem dominierenden Kontrahenten bei der Mittelbeschaffung hinzuweisen.

---

[20] Vgl. PAUSENBERGER (Konzerne 1985), S. 137 - 139, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 679.
[21] Daneben können derartige Konzernbanken Bankdienstleistungen auch für konzerfremde Dritte erbringen, z.B. für Arbeitnehmer des Konzerns; hierzu s. im einzelnen Abschnitt C. dieser Arbeit.
[22] Vgl. PAUSENBERGER (Konzerne 1985), S. 137 f.
[23] Vgl. DEGUSSA AG (Geschäftsbericht 1991/92), S. 30.
[24] Vgl. SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 41; s. näher auch unten Abschnitt B.II.4 dieser Arbeit.
[25] Vgl. METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1989/90), S. 30, METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1991/92), S. 37 f., METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1993/94), S. 36.
[26] Vgl. RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 651 f., SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 124, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 44.

Ebenso wie das Unabhängigkeitsziel hat auch das Ziel der finanziellen Flexibilität,[27] der Gestaltung der Finanzierungspolitik in einer Weise, die eine rasche Anpassung an veränderte exogene oder endogene Daten erlaubt,[28] Nebenbedingungscharakter. Im Verhältnis zu den bisher genannten Zielen steht es allerdings nur auf der Ebene einer näheren Konkretisierung, denn es läßt sich letztlich als Ausführungsbestimmung der Zielsetzungen Liquidität, Sicherheit, Rentabilität und Unabhängigkeit interpretieren.
Gleiches gilt für die Aufgabe der Pflege der Bonität (Standing, "Image"),[29] denn hinreichende Bonität ist für die Bewahrung der vollen finanzierungspolitischen Handlungsfähigkeit unerläßlich. Die Bonitätspflege läßt sich z.B. über "investor relations"-Maßnahmen[30] verfolgen, kann jedoch nicht allein der Finanzabteilung obliegen, da die Bonität eines Unternehmens auch von der Situation der leistungswirtschaftlichen Sphäre, etwa den Absatzchancen oder der Kompetenz des Managements, maßgeblich beeinflußt wird.

c) Zentralisierung als Grundprinzip des Corporate Banking in der dezentralen Unternehmensverfassung

Ein neben der Betonung der finanzwirtschaftlichen Nebenziele Rentabilität und Unabhängigkeit (und der aus ihnen resultierenden Unterziele) weiteres wesentliches Charakteristikum des als Corporate Banking vollzogenen Finanzmanagements bezieht sich auf dessen organisatorische Stellung und besteht in der Schaffung einer zentralen Finanzabteilung.
Diese wirkt dann organisationsintern wie ein Finanzintermediär, da sie als Instanz zwischen die übrigen Organisationseinheiten und die externen Märkte für finanzielle Leistungen tritt und folglich organisationsintern Intermediationsleistungen erbringt:[31] die zentrale Corporate Banking-Finanzabteilung übernimmt gleichsam "die Rolle der Bank innerhalb des Unternehmens"[32] bzw. des Konzerns.[33]

Naturgemäß kann dieser Aspekt des Corporate Banking ausschließlich dezentrale Unternehmensverfassungen betreffen. Denn im spartenlosen, hierarchisch organisierten Einzelunternehmen kann keine "interne Intermediation" erfolgen, da keine auch nur teilweise

---

[27] Explizit als Ziel formuliert z.B. von DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 63, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 57.
[28] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 39 f.
[29] Vgl. SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 124, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 41.
[30] Vgl. näher z.B. BECKER (Finanzmarketing 1994).
[31] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 43.
[32] RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 10.
[33] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 10; s. auch ebenda S. 36.

autonomen Untereinheiten existieren; Corporate Banking beschränkt sich hier auf die Forcierung der Verfolgung des Rentabilitäts- und des Unabhängigkeitziels.

Im Sparten-Einzelunternehmen dagegen stellt sich die Frage nach der Dezentralisierung oder Zentralisierung des Finanzmanagements oder einzelner seiner Segmente. Hier kann die Unternehmensführung prüfen, ob diese grundsätzlich zentrale Funktion dezentralisiert werden, ob also eine Delegation von Verantwortung für Finanzmanagement-Funktionen an untergeordnete Instanzen (Sparten) stattfinden soll; die Spartenleiter erhalten dann z.B. Kreditaufnahmevollmachten und verfügen über spartenindividuelle Bankkonten.
Zu beachten ist, daß es im Einzelunternehmen für eine derartige Delegation keinerlei rechtliche Notwendigkeit gibt: Die Abtretung von Entscheidungskompetenz ist freiwillig und kann revidiert werden, ohne daß sich juristische Probleme ergeben. Ausgangspunkt ist die zentrale Struktur: dezentrale Entscheidungskompetenz ist hier stets delegierte zentrale Führung.

In einem Konzern dagegen unterliegt die einheitliche Leitung und damit auch die finanzielle Führung gesetzlichen Reglementierungen, "die sich auf Angaben, Weisungsrechte, Verantwortung und Haftung der Organe und Gesellschafter von Kapital- und Personengesellschaften beziehen".[34] Hier stellt sich die Frage, ob und inwieweit eine grundsätzlich dezentrale Struktur zentralisiert werden kann, und welche Konsequenzen im Hinblick auf die Eigenverantwortung der Teileinheiten daraus entstehen. Die organisatorische Gestaltung und Ansiedlung "der finanziellen Führungsaufgaben muß unter Beachtung der rechtlichen Verantwortung der Einzelgesellschaften erfolgen, die entsprechend der rechtlichen Anbindung an das Mutterunternehmen unterschiedlich ist. Je nach Ausgestaltung dieser rechtlichen Anbindung reicht die finanzielle Führung von allgemeinen Richtlinien bis zur Regelung des Einzelfalls",[35] kann sie stärker zentral ausgestaltet oder eher dezentral angelegt sein.[36]
Ausgangspunkt ist hier also die dezentrale Struktur; Problem ist die Schaffung einer zentralen Finanzstruktur als Instrument einheitlicher Konzernführung.

Der Freiheitsgrad bei der "struktur- wie interessen- und zielabhängige(n) Grundlagenentscheidung"[37] über die organisatorische Gestaltung des Finanzmanagements im Konzern - die "letztlich eine Frage der jeweiligen Geschäftspolitik"[38] ist - wird jedoch auch von der jeweils bestehenden Konzernstruktur bestimmt.

---

[34] REINTGES (Dispositionen 1988), S. 665; s. dazu näher schon oben Abschnitt B.I.2. dieser Arbeit.
[35] REINTGES (Dispositionen 1988), S. 666 f.
[36] Vgl. BUSSE VON COLBE (Steuerung 1980), S. 262, NICK (Instrument 1994), S. 59.
[37] THEISEN (Konzern 1991), S. 325.
[38] REINTGES (Dispositionen 1988), S. 672.

Denn in einem straff hierarchisch organisierten Einheitskonzern ("Unitary-", U-Form[39]), dessen rechtlich selbständige Gliedunternehmen den Entscheidungen der Konzernspitze aufgrund entsprechend formulierter Beherrschungsverträge vollständig unterworfen sind, muß konsequent auch das Finanzmanagement zentral über Anweisungen und Vorgaben stattfinden: hier wird dann "auch für die laufenden Entscheidungen...von der Zentrale ein Rahmen gesetzt: Das Konzernunternehmen wird als *Budgeteinheit* behandelt."[40] Unterhalten Konzerntochtergesellschaften ihrem rechtlichen Status entsprechend eigene Bankverbindungen, dann steht ihnen intern keine Dispositionsfreiheit über ihre Konten zu.

Besitzen die Tochterunternehmen hingegen Eigenautonomie, und beschränkt sich das hierarchische Befehlssystem auf "allgemeine Steuervorgaben zur Ordnung des Handlungskontextes",[41] besteht also ein "Multidivisional"- oder M-Form[42]-Konzern als "hierarchisch organisiertes Netzwerk semiautonomer Unternehmen",[43] dann kann jeder Sparte auch Entscheidungs- und Handlungsautonomie hinsichtlich ihrer finanziellen Situation eingeräumt werden; dann werden zumindest "die laufenden Entscheidungen...dezentralisiert: Das Konzernunternehmen wird als *Gewinneinheit ('profit center')* behandelt":[44] jede Sparte kann eigene Bankverbindungen und eine eigene Finanzabteilung unterhalten und sich direkt am Geld- und Kapitalmarkt betätigen.
Soweit nicht rechtliche Restriktionen entgegenstehen, kann das Finanzmanagement aber im M-Form-Konzern auch zentralisiert werden, zumal im Konzern "zusätzlich zwischen *formal* und/oder *faktisch* zentraler bzw. dezentraler *Finanzierungsführung* differenziert werden [muß, A.J.], denn das Spannungsverhältnis zwischen wirtschaftlicher Einheit und rechtlicher Vielheit sorgt auf dem finanziellen Sektor sehr häufig für Abweichungen der faktischen von der vorgegebenen finanziellen Struktur".[45]

Als grundsätzliche Tendenz im unternehmerischen Finanzwesen ist gegenwärtig dessen Zentralisierung zu konstatieren; das gilt für das einzelne Unternehmen auch dann, wenn andere Bereiche dezentralisiert werden.[46] So stellt *Engels* fest, daß es von dem derzeit vorherrschenden Trend einer Entscheidungsdezentralisierung in Großunternehmen "eine wirklich große und wichtige Ausnahme" gebe, "nämlich die Finanzierungsentscheidungen. Diese laufen bei der Dezentralisierung von Konzernen nicht mit nach unten, sondern die

---

[39] S. dazu schon oben Abschnitt B.I.2. dieser Arbeit.
[40] BUSSE VON COLBE (Steuerung 1980), S. 262.
[41] TEUBNER (System 1989), S. 169 f.
[42] S. dazu schon oben Abschnitt B.I.2. dieser Arbeit.
[43] TEUBNER (System 1989), S. 176.
[44] BUSSE VON COLBE (Steuerung 1980), S. 262 (Kursivsetzung wie im Original).
[45] THEISEN (Konzern 1991), S. 315.
[46] Vgl. HAGEMANN (Studie 1991), S. 49, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 90, 95, 127, NICK (Instrument 1994), S. 59.

Finanzierungsentscheidungen werden innerhalb des Konzerns immer weiter oben angesiedelt...Die Konzerne werden zu Banken."[47]

Bei vollständiger Zentralisierung des Finanzmanagements treffen die auf der Ebene des Mutterunternehmens angesiedelten zentralen Instanzen des Finanzmanagements - die oberste Führungsspitze des Unternehmens/Konzerns sowie die Finanzabteilung (zentrales Treasury) - sämtliche Finanzmanagement-Entscheidungen und vollziehen zentral die zugehörigen Maßnahmen: sie erlassen Richtlinien zur einheitlichen Ausrichtung von Bilanzierung, Finanzierung, Investitionen sowie des Planungs- und Berichtswesens, legen im Rahmen der zentralen Finanzplanung Kapitalaustattung und Finanzstruktur der einzelnen Konzernunternehmen fest, koordinieren die gesamte interne und externe Finanzierung im Konzern, steuern und sichern konzernweit die situative Liquidität (zentrale Finanzdisposition), wickeln den Zahlungsverkehr aller Unternehmensbereiche/Tochterunternehmen ab und vollziehen konzernweit das finanzielle Risikomanagement.[48] Die Unternehmensbereiche/Tochtergesellschaften sind verpflichtet, ihre sämtlichen Finanztransaktionen über die Zentrale abzuwickeln;[49] im Extremfall werden ihnen keine eigenen Bankkonten zugestanden.[50]

Die vollständige Zentralisierung des Finanzmanagements findet in der Praxis jedoch offenbar nur selten Anwendung.[51] Vielmehr werden häufig Teilaufgaben (z.B. Finanzdisposition, Kapitalmarktfinanzierung, Risikomanagement) zentral durchgeführt, während andere dezentralen Einheiten überlassen bleiben.[52] So schreibt z.B. die Daimler-Benz AG in ihrem Geschäftsbericht 1990: "Das mit der Umstrukturierung des Daimler-Benz-Konzerns beschlossene Konzept eines zentralen Finanzmanagements haben wir im Berichtsjahr weiterverfolgt. Hiernach werden strategische Finanzentscheidungen im Konzern zentral getroffen und auch das operative Finanz- und Liquitätsmanagement im zentralen Finanzressort wahrgenommen. Von Fall zu Fall kann die Abwicklung einzelner Finanzmaßnahmen auch dezentral organisiert werden."[53]

---

[47] ENGELS (Banken 1993), S. 22; s. auch NICK (Instrument 1994), S. 68.
[48] Vgl. SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 500, THEISEN (Konzern 1991), S. 327 - 329, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 54 f., 126, NICK (Instrument 1994), S. 59.
[49] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 75.
[50] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 675, ZIMMERMMANN (Unternehmen 1992), S. 701, PFUHL (Entwicklung 1994), S. 145, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 152 f.
[51] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 675.
[52] Vgl. PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 188, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 676 f., KAMMER (Konzernclearing 1989), Sp. 1177 f., METZE (Aktivitäten 1991), S. 157, 159, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 96, PFUHL (Entwicklung 1994), S. 142.
[53] DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1990), S. 69.

Eine erste Form der Dezentralisierung ist die Delegation von Teilfunktionen des Finanzmanagements an regionale Finanzzentren (regionale Treasuries). Die Unternehmensteile der jeweiligen Region haben sich dann an die für ihren Bereich eingerichtete regionale Finanzmanagement-Zentrale zu wenden. Die Unter-Finanzzentren sind im Rahmen der von der konzernübergreifenden obersten Zentralabteilung erlassenen Richtlinien für das Tagesgeschäft in sämtlichen finanziellen Angelegenheiten zuständig (und übernehmen insoweit im Verhältnis zu den ihnen zugeordneten Konzernteilen wiederum eine bankähnliche Funktion). Die oberste Konzern-Zentralabteilung erläßt Richtlinien und Risikolimite, nimmt zentral Kreditaufnahmen an internationalen Kapitalmärkten vor, erarbeitet die Konzern- und Einzelfinanzpläne und führt eine zentrale Finanzdisposition zwischen den regionalen Treasuries durch.[54]

Die Funktion eines regionalen Finanzzentrums wird dabei häufig an Zwischenholdings übertragen.
Allgemein ist die Holdinggesellschaft dadurch gekennzeichnet, daß sie unternehmerische Beteiligungen hält und verwaltet, ohne selbst Aufgaben der Produktion oder des Handels zu übernehmen,[55] so daß es zu einer Funktionsaufteilung zwischen der Holding und den operativ tätigen Untergesellschaften kommt. Im Gegensatz zu ihrer Ausprägung als *Dachgesellschaft*, als die sie die oberste Verwaltungsspitze eines Konzerns bildet, ist die Holding als *Zwischengesellschaft* ("Zwischenholding") eine auf nationaler oder internationaler Ebene zwischen eine Obergesellschaft (z.B. die oberste Muttergesellschaft des Konzerns) und weitere Tochtergesellschaften gestellte, rechtlich selbständige Organisationseinheit, die als Verwaltungsspitze für die ihr zugeordneten Tochterunternehmen eines Teilkonzerns fungiert.[56]

Unter Ausübung der zentralen Finanzhoheit als Element der einheitlichen Leitung vollzieht die Holding dann in der Regel auch das zentrale Finanzmanagement für die ihr zugeordneten operativen Tochterunternehmen: sie beschafft Fremdmittel an internationalen Finanzmärkten und weist sie ihren Tochterunternehmen zu, nimmt eine zentrale Finanzdisposition sowie ein zentrales finanzielles Risikomanagement vor und verwaltet freie liquide Mittel der Tochterunternehmen.[57] Häufig wird das Verfügungsrecht der Tochterunterneh-

---

[54] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 676, RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 657, KAMMER (Konzernclearing 1989), Sp. 1178, THEISEN (Konzern 1991), S. 327 - 329, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 95, 106, 109 f., 127, 139 (mit Beispielen aus der Praxis), PFUHL (Entwicklung 1994), S. 145 f.

[55] Vgl. KÜTING (Holding 1993).

[56] Vgl. PAUSENBERGER (Konzerne 1985), S. 123, BÜHNER (Management-Holding 1987), S. 41 f., RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 656, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 51 f., KÜTING (Holding 1993), S. 922.

[57] Vgl. RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 656, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 138 f.

men über die von ihnen erwirtschaftete Finanzmittel eingeschränkt, indem die Holding Finanzmitteltransfers zwischen Untergesellschaften anordnet oder den Zahlungsverkehr der Tochtergesellschaft zwangsweise zentral durchführt. In einer minderstrengen Form der zentralisierten Finanzhoheit wird den Tochterunternehmen zusätzlich auch die Möglichkeit der eigenständigen Kapitalbeschaffung eingeräumt.[58]
Insgesamt kann damit eine Holding für ihren Teilkonzern Funktionen eines Finanzintermediärs übernehmen und insofern dann als Corporate Bank bezeichnet werden.[59] Gleichzeitig kann sie als dezentrale "Relaisstation" für das konzernweite Finanzmanagement dienen, da das zentrale Finanzressort seine Aufgaben "unterstützt durch regionale Holding- und Finanzgesellschaften"[60] wahrnehmen kann.

Eine stärker dezentralisierte Form des Finanzmanagements, die jedoch, weil der zentralen Finanzabteilung Funktionen eines internen Finanzintermediärs verbleiben, immer noch als Corporate Banking einzuordnen ist, liegt vor, wenn die zentrale Finanzabteilung ihre Dienstleistungen intern alternativ zu den am freien Markt offerierten Produkten anbietet und im übrigen das Konzernfinanzmanagement lediglich überwacht (zentrale Ausführungs- und Kontrollveranwortung), während den Unternehmensbereichen / Tochtergesellschaften freigestellt ist, ihre Finanztransaktionen über die Zentrale abzuwickeln; sie werden dies nur dann tun, wenn die Zentrale günstigere Konditionen bietet als der Markt.[61]
Eine durch etwas geringere Spartenautonomie gekennzeichnete Variante einer derartigen Gestaltung sieht vor, daß sich die Unternehmensbereiche/Tochtergesellschaften schon dann an das Angebot der Zentralabteilung halten müssen, wenn dies nicht schlechter ist als die am Markt erzielbaren Konditionen.[62]

Bei einer derartigen Organisation des Finanzmanagements "erfüllt die zentrale Treasury- bzw. Bankabteilung die Funktion eines Agenten (Broker). Finanztransaktionen und Verhandlungen mit Banken sowie die Pflege der Bankbeziehungen selbst werden im Auftrag der Tochtergesellschaften...durchgeführt. Der Entscheid über die Transaktionen wird dezentral gefällt, die Ausführung selbst erfolgt aber an zentraler Stelle,"[63] bei der "Corporate Bank", der zentralen Finanzabteilung.

---

[58] Vgl. BÜHNER (Management-Holding 1987), S. 43, BÜHNER (Erfahrungsbericht 1991), S. 145, 147, THEISEN (Konzern 1991), S. 332, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 139.
[59] Vgl. ULLSPERGER (Finanzierung 1988), S. 250, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 139.
[60] DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 63.
[61] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 676, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 74, 93, 138 f.
[62] Vgl. PITMAN (Finance 1987), S. 55, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 675, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 93, 109, 127, 139 (mit Beispielen aus der Praxis).
[63] RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 73.

Hingegen liegt Corporate Banking in diesem Sinne nicht mehr vor, wenn die Ausführung der Finanztransaktionen dezentralisiert ist - unabhängig davon, ob die zugrundeliegenden Finanzentscheidungen zentral oder dezentral getroffen werden -, weil dann die zentrale Finanzabteilung nicht mehr als "Bank" für die übrigen Teileinheiten fungiert:[64] Bei dezentralem Konzernfinanzmanagement unterhält jede Sparte eigene Bankverbindungen und eine eigene autonome Finanzabteilung, ist selbst für ihre Finanzierung und Liquiditätssicherung verantwortlich und betätigt sich direkt am Geld- und Kapitalmarkt.
Die zentrale Finanzabteilung erläßt hingegen nur noch Richtlinien, innerhalb derer die übrigen Unternehmensbereiche/Tochtergesellschaften ihr Finanzmanagement selbst vornehmen, und die gewährleisten sollen, daß sich die dezentrale Finanzpolitik der einzelnen Unternehmensteile harmonisch in die Finanzpolitik des Gesamtunternehmens/Konzerns einfügt. Die Zentrale behält sich ferner mittel- und langfristige Entscheidungen der Finanzplanung sowie sonstige finanzielle Grundsatzentscheidungen (z.B. Gewinnverwendung) vor, überwacht das Finanzmanagement der Gesamtorganisation und aller ihrer Teile (insbesondere die Liquiditätssituation der Konzernglieder) und unterstützt die Teileinheiten bei der Finanzierung durch Bereitstellung von Sicherheiten, durch Einflußnahme auf die Kreditverhandlungen mit Banken mit dem Ziel der Sicherstellung konzerneinheitlich-günstiger Konditionen, durch Beratung und Bereitstellung aktueller finanzmarktbezogener Informationen und "im Notfall" als "lender of last resort". Die Zentrale übernimmt hier also vor allem nur noch die Informationsbedarfstransformationsfunktion eines Finanzintermediärs; Corporate Banking kann jedoch nicht mehr konstatiert werden.[65]

Zusammengefaßt umgreift damit das als Corporate Banking durchgeführte Finanzmanagement:[66]

(1) die Betonung der Nebenziele der Rentabilität und Unabhängigkeit bei der Abwicklung der Finanzmanagement-Aufgabe, - unter anderem mit der Folge, daß das Unternehmen zur Deckung seines Bedarfs an finanziellen Leistungen unter Umgehung der Banken selbständig an den Finanzmärkten agiert - und

(2) die Zentralisierung der Finanzmanagent-Aufgabe innerhalb einer dezentralen Organisation, aufgrund derer die zentrale Finanzabteilung Funktionen eines Finanzintermediärs übernimmt und damit zu einer "Corporate Bank" wird.

---

[64] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 92 f.
[65] Vgl. PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 178, 182, 184, SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 498 f., REINTGES (Dispositionen 1988), S. 672, RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 653, THEISEN (Konzern 1991), S. 325, 331, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 123 f., RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 71, 93.
[66] Ähnlich auch ZIMMERMANN (Unternehmen 1992), S. 701.

Nachdem somit die einzelnen Facetten des als Corporate Banking betriebenen Finanzmanagements überblickartig vorgestellt worden sind, sollen in den folgenden Abschnitten B.II.2. bis B.II.6. nun die einzelnen Methoden und Instrumente, die diesem Vorgehen zugeordnet werden können, näher dargestellt werden.

2. Mittelbeschaffung und Corporate Banking

a) Instrumente und Märkte der verbrieften Unternehmensfremdfinanzierung

aa) Vorbemerkung

Die Finanzmanagement-Funktion der Mittelbeschaffung (Finanzierung) dient der Versorgung des Unternehmens mit kurz-, mittel- und langfristigen Kapitalien, wobei die Gestaltung der Konditionen (Dauer der Inanspruchnahme, Volumen, sowie ggf. Zins und Tilgung) den betrieblichen Erfordernissen und Zielen in möglichst optimaler Weise entgegenkommen soll.
Neben den Formen der Innenfinanzierung, also der Bildung von Rückstellungen und Rücklagen sowie der Kapitalfreisetzung aus Abschreibungen, steht dazu ein in seinem jeweiligen Umfang von der Rechtsform des Unternehmens abhängiges Sortiment von Instrumenten der Eigen- oder Beteiligungsfinanzierung (wie Gesellschafteranteil, Aktie) und der Fremdfinanzierung (wie Lieferantenkredit, Bankkredit, Schuldverschreibung) zur Verfügung.
Aus diesem Sortiment interessieren im Zusammenhang dieser Arbeit solche Instrumente, die aus Sicht des kreditsuchenden Unternehmens das Bankdarlehen ganz oder teilweise substituieren und auf diese Weise der Verfolgung der für das Corporate Banking typischen finanzwirtschaftlichen Nebenziele Rentabilität (Diversifikation der Kreditaufnahmequellen zur Erreichung optimaler Konditionen) sowie finanzielle Unabhängigkeit und Flexibilität dienen können. Es handelt sich dabei um die Instrumente der sogenannten "verbrieften Fremdfinanzierung", der Fremdfinanzierung über Wertpapiere oder Schuldscheine.

Die Kreditaufnahme mittels dieser Instrumente führt dazu, daß Banken gegenüber den betreffenden Nichtbankunternehmen nicht direkt als Kreditgeber von Bankdarlehen auftreten, sondern lediglich eine Mittlerfunktion als Plazeure verbriefter Finanztitel einnehmen - sofern die Emittenten ihre Titel nicht selbst unterbringen -, während die Rolle des Kreditgebers auf die Akteure an den Märkten für verbriefte Finanztitel (Nichtbanken, z.B. anlagesuchende Nichtbankunternehmen, und *auch*, aber eben nicht notwendig *nur* Banken) in der Eigenschaft als Käufer dieser Titel, als Investoren, übergeht. Bei der Kreditaufnahme

über Wertpapiere oder Schuldscheine werden also die Losgrößen-, die Risiko- und die Fristentransformationsfunktion der Banken allenfalls noch indirekt über die Märkte für verbriefte Finanztitel in Anspruch genommen; ihre Informationsbedarfstransformationsfunktion wird nur genutzt, wenn Banken für die Plazierung der Finanztitel hinzugezogen werden.
Es kommt somit im Vergleich zu einer Finanzierung über Bankdarlehen zu Funktionsveränderungen für Banken und zu Funktionsverlagerungen zwischen Banken und Nichtbankunternehmen; auch dies begründet die Einordnung der Anwendung der im folgenden geschilderten Finanzierungsinstrumente durch Nichtbankunternehmen unter den Oberbegriff "Corporate Banking".

Diese Instrumente sind hier umso mehr deshalb zu behandeln, weil nicht nur in jüngerer Zeit auf dem Gebiet der verbrieften Fremdfinanzierung sowohl neue ("innovative") Instrumente und Verfahren auf zugehörigen Märkten entstanden als auch ältere Instrumente und Verfahren verstärkt zur Anwendung gekommen sind, sondern weil zugleich seit etwa 1980 die Bedeutung des Bankdarlehens vor allem auf den internationalen Märkten für Fremdkapital und - in weniger starkem Maße - auch auf dem deutschen Finanzmarkt zugunsten der verbrieften Fremdfinanzierung zurückgegangen ist,[67] so daß die Literatur in der Unternehmensfremdfinanzierung vielfach einen Trend zur Verbriefung oder, mit der englischen Bezeichnung, einen Trend zur Securitization sieht.[68]

Entsprechend gilt das Hauptaugenmerk im folgenden denjenigen Instrumenten der verbrieften Unternehmensfremdfinanzierung, denen auf den internationalen Kapitalmärkten derzeit herausragende Bedeutung zukommt: Anleihe, Commercial Paper und Medium Term Note. Die übrigen Formen der verbrieften Unternehmensfremdfinanzierung, der "klassische" Wechsel und das Schuldscheindarlehen,[69] werden hingegen nur der Vollständigkeit halber aufgeführt.

---

[67] Vgl. BÜSCHGEN (Einführung 1981), S. 1072, JUNCKER (Marketing 1987), S. 233, SCHUSTER (Instrument 1988), S. 351, FISCHER (Bindung 1990), S. 60 - 63, ROSSA (In-House Banking 1991), S. 51, O.V. (Bankkredite 1993), BIZ (64. Jahresbericht 1994), S. 105, 108, 116, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 274, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1994), S. 27, DEUTSCHE BUNDESBANK (Verbriefungstendenzen 1995), S. 20 - 23, 25.
[68] Vgl. BÜHLER (Standort 1987), S. 111, FEUCHTMÜLLER (Wertpapier 1987), S. 12, CUMMING (Economics 1987), S. 11 f., DOMBRET (Securitization 1987), S. 326, DOMBRET (Finanzierungstechnik 1988), S. 21, BRYAN (Siege 1988), S. 66, BÜSCHGEN (Konsortialgeschäft 1988), S. 429, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 52.
[69] Zu den Geldwertpapieren, die der Unternehmensfremdfinanzierung dienen können, zählt außerdem noch der Scheck (vgl. § 1 ScheckG).

bb) Wechsel

Der gezogene Wechsel ist die unbedingte Anweisung des Ausstellers an den, der zahlen soll (Bezogener), zu einem bestimmten Zeitpunkt eine bestimmte Geldsumme an denjenigen, an den geleistet werden soll, zu zahlen.[70] Im Falle des Solawechsels (trassiert-eigenen Wechsels oder Eigenwechsels) fallen Aussteller und Bezogener zusammen.[71] Der Wechsel und die aus ihm bestehenden Rechte können durch Indossament übertragen werden.[72] Der Wechsel kann aufgrund seiner Eigenschaften als Kredit-, Sicherungs-, Geldanlage- und Zahlungsmittel dienen.

Nach seiner Rechtsnatur ist der Wechsel ein nicht fungibles Geldwertpapier, das ein Forderungsrecht verbrieft, zu dessen Ausübung der Besitz des Papiers erforderlich ist, und ein geborenes Orderpapier, denn das Forderungsrecht hat nur der durch Bezeichnung im Wechseltext oder durch Indossament als Zahlungsempfänger Legitimierte.[73] Die Kreditaufnahme über den Wechsel ist somit eine Form der Wertpapierfremdfinanzierung und folglich der verbrieften Fremdfinanzierung.[74]

Mit seiner bis in das 12. Jahrhundert zurückreichenden Geschichte und seiner jahrhundertelang überragenden Bedeutung für die Kreditgewährung zwischen Kaufleuten[75] steht der Wechsel für die lange Tradition, die die Verbriefung in der Unternehmensfremdfinanzierung besitzt.[76]

---

[70] Vgl. § 1 WechselG.

[71] Vgl. § 3 Abs. 2 WechselG.

[72] Vgl. §§ 11 Abs. 1, 14 Abs. 1 WechselG.

[73] Vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 43, §§ 1 - 20 WechselG.

[74] Zu ersten Formen der Kreditverbriefung schon in der griechischen Antike (nach 7. Jh. v. Chr.) vgl. GRUPP (Geld), S. 7 f., HÜBNER (Banken 1854), S. 5.

[75] Zur historischen Rolle und Bedeutung des Wechsels seit dem Mittelalter s. ACHTERBERG (Bankplatz 1955), S. 3, (Bank-Lexikon 1963), Sp. 1514, TREUE (Banken 1973), S. 11, HAGENMÜLLER (Bankbetrieb II 1978), S. 53 f., 60, ARETIN (Renaissance 1983), S. 18, 20, LE GOFF (Banquiers 1986), S. 75 f., 96, BRAUDEL (Handel 1986), S. 90 f., 99, 115, 410, 425, 429 f., 470 f., 580, 616, 623 f., 626, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb I 1987), S. 178 f., HÄUSER (Finanzinnovationen 1989), S. 9 - 14, BRAUDEL (Mittelmeer I 1990), S. 467 - 469, BRAUDEL (Mittelmeer II 1990), S. 49, 52, 66, 68, 70 f., 135 f., 207 - 211, 216 - 218, 228 - 235, 478 f., 628; zu der heutigen Bedeutung des Wechsels sei hier nur auf § 19 BBankG verwiesen.

[76] Zu ersten Formen der Kreditverbriefung schon in der griechischen Antike (nach 7. Jh. v. Chr.) vgl. GRUPP (Geld), S. 7 f., HÜBNER (Banken 1854), S. 5.

cc) Schuldscheindarlehen

Ein Schuldscheindarlehen liegt vor, wenn auf der Grundlage einer nicht börsenfähigen Beweisurkunde, des Schuldscheins, von Kapitalsammelstellen (vor allem Versicherungen und Pensionskassen) ein Darlehen an Unternehmen hoher Bonität vergeben wird.[77]
Die Laufzeit des (meist als Tilgungsdarlehen gestalteten) Schuldscheindarlehens umfaßt i.d.R. höchstens zehn Jahre. Mit einem Mindestbetrag von 100.000 DM kommen Schuldscheindarlehen im Vergleich zu Anleiheemissionen (mit einem Mindestaufnahmebetrag meist nicht unter 10 Mio. DM) für einen vergleichsweise großen Kreis von Unternehmen in Frage. Zudem können Schuldscheindarlehen auch von nicht emissionsfähigen Unternehmen (GmbH, Personengesellschaften, Einzelkaufleuten) aufgenommen werden, sofern ihre Bonität den für Schuldscheindarlehen üblichen, hohen Anforderungen genügt. Diese beruhen darauf, daß als Kreditgeber meist Versicherungen auftreten, deren Darlehenshingaben das Erfordernis der Deckungsstockfähigkeit[78] erfüllen müssen. Die Verzinsung liegt i.d.R. geringfügig über dem Satz einer vergleichbaren Industrieobligation - dies ist auf die geringere Liquidisierbarkeit des nicht börsenfähigen Schuldscheins zurückzuführen -, während die Emissionskosten deutlich niedriger sind, da kein Börsenprospekt zu erstellen ist und keine Kosten für Couponeinlösung oder Kurspflege anfallen. Für den Kreditgeber bieten Schuldscheindarlehen den Vorteil, neben dem Ausfall- kein Kursrisiko[79] zu bergen und flexibel entsprechend seinen Bedürfnissen gestaltbar zu sein.[80]

Ein Kreditinstitut ist an dem Zustandekommen eines Schuldscheindarlehens nur dann beteiligt, wenn Schuldner und Gläubiger das Darlehen nicht direkt untereinander vereinbaren. Das Kreditinstitut wird dann als Mittler tätig, indem es entweder (1) das Schuldscheindarlehen direkt und ohne eigenen Kapitaleinsatz an eine Kapitalsammelstelle vermittelt (Darlehen ohne Festübernahme) oder (2) das Darlehen durch Erwerb des Schuldscheins nur vorübergehend und grundsätzlich mit dem Ziel übernimmt, es baldmöglichst bei einer Kapitalsammelstelle zu plazieren (Festübernahmedarlehen). In dem ersteren Fall der reinen Kreditvermittlung übernimmt das Kreditinstitut neben der Vermittlungstätigkeit i.d.R. die Durchführung der Bonitätsprüfung, die Beantragung der Zuerkennung der Deckungsstockfähigkeit (damit das Papier von Versicherungen erworben werden kann) und

---

[77] Vgl. SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 594, EILENBERGER (Grundlagen 1996), S. 257 f., 483, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 296 f., SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 166.
[78] Besondere Besicherung durch Grundpfandrechte, Bürgschaften der öffentlichen Hand, ausnahmsweise auch Negativerklärungen; ferner Einhaltung bestimmter Finanzierungskennziffern; vgl. SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 168.
[79] Dieses kann immer auch auf Vorgängen beruhen, die nicht eine Bonitätsverschlechterung des Emittenten zur Ursache haben, z.B. Spekulation; vgl. SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 626, 656.
[80] Vgl. SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 169.

die Funktion der Zahlstelle für den Emittenten. Bei einem Festübernahmedarlehen wird das Kreditinstitut durch Kapitalbindung und Plazierungsrisiko belastet.[81]

dd) Anleihe

Ähnlich wie der Wechsel besitzt auch die Emission von Anleihen durch Unternehmen bereits eine längere Tradition; so wurden Unternehmensanleihen z.B. in Amsterdam schon in der ersten Hälfte des 17. Jahrhunderts,[82] in Berlin ab etwa 1850 und in Frankfurt am Main ab 1866 an der Börse notiert.[83,84]

Die Anleihe (Industrieobligation), ein meist auf den Inhaber lautendes, fest oder variabel verzinsliches Forderungspapier, dient der langfristigen Kreditaufnahme.[85] Sie kann von Unternehmen mit Sitz in Deutschland entweder im Inland in Deutscher Mark (Inlandsanleihe) oder im Ausland in Deutscher Mark oder fremder Währung aufgelegt werden (Auslandsanleihe),[86] und zwar entweder auf nur einem nationalen Markt und in der Währung dieses Landes ("klassische Auslandsanleihe")[87] oder in mehreren Ländern zugleich (internationale Anleihe, "Euroanleihe", "Eurobond").[88,89]
Eurobonds werden am Eurokapitalmarkt (Eurobond- oder Euroanleihemarkt) emittiert, der zusammen mit dem Eurogeldmarkt für kurzfristige und dem Eurokreditmarkt für mittelfristige Finanzierungen den "Euromarkt" bildet. Dieser seit dem Ende der 1950er Jahre bestehende überstaatliche, freie und unabhängige internationale Finanzmarkt ist dadurch cha-

---

[81] Vgl. EILENBERGER (Grundlagen 1996), S. 257 f.
[82] Anleihen der "Vereinigten Ostindischen Kompanie" (gegründet 1602) und der "Holländisch-Westindischen Kompanie" (gegründet 1621); vgl. (Bank-Lexikon 1963), Sp. 65, BRAUDEL (Handel 1986), S. 101 f., 104 f., 486, 488, 490, 495, SCHAMA (Niederlande 1988), S. 366 f., 375 - 378, BURKE (Amsterdam 1993), S. 88 - 90, LADEMACHER (Kompanie 1993).
[83] Vgl. näher ACHTERBERG (Bankplatz 1955), S. 55 f., 95, TREUE (Banken 1973), S. 32, 34, 38, POHL (Bankwesen 1982), S. 13, 16 f. 119, POHL (Entwicklung 1982), S. 159.
[84] Zu Bedeutung und Entwicklung der Anleihe seit dem Mittelalter s. ACHTERBERG (Bankplatz 1955), S. 30 - 33, 41 f., 44 - 46, 48 f., 52 - 55, 58, 61 - 68, (Bank-Lexikon 1963), Sp. 1106, TREUE (Banken 1973), S. 11, 18, KLEIN (Anfänge 1982), S. 246 - 252, 256 - 261, POHL (Bankwesen 1982), S. 23 - 25, 30, ARETIN (Renaissance 1983), S. 19 - 21, BRAUDEL (Handel 1986), S. 99, 101, 104, 104, 108, 110 - 114, 167, 172, 422 f., 423, 428, 430, 470, 576, 578 f., 583 f., 592, 594, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb I 1987), S. 178 f. STÜRMER (Bankiers 1988), HÄUSER (Finanzinnovationen 1989), S. 21 - 24, BRAUDEL (Mittelmeer II 1990), S. 70 f., 223 f., 236 - 244, 471 f., 474, ROBERTS (Schroders 1992), S. 3 - 166, SCHULZ (Schröders 1993).
[85] Vgl. WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 348.
[86] Vgl. RÖLLER (Fremdfinanzierung 1988), S. 294, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 159.
[87] Vgl. WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 349, Fn. 54, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 159.
[88] Vgl. RIBE/SCHNEIDER (Finanzinnovationen 1987), S. 120 f., RÖLLER (Fremdfinanzierung 1988), S. 294 f.
[89] Zur Bedeutung der Anleiheemission für deutsche Unternehmen s. auch LINKE/REGNITTER (Bedeutung 1990), S. 11 - 14, LINKE/REGNITTER (Finanzinnovationen 1991), S. 30 f.

rakterisiert, daß an seinen Handelsplätzen Finanztransaktionen außerhalb der Hoheitsbereiche der gehandelten Währungen und somit ohne Berührung des jeweiligen inländischen Geld- und Kapitalmarkts - "offshore" - abgewickelt werden. Dieser Umstand bedingt eine weitgehende Freiheit von staatlicher Regulierung, die die Attraktivität dieses Marktes begründet. Zu den Handelsorten zählen London als der zugleich bedeutendste Platz, ferner Luxemburg, Paris, Zürich sowie die "offshore"-Zentren New York (Bankenfreizone), Hongkong, Bahamas, Bahrain, Cayman Islands, Singapur, Liberia, Kanada und Japan (Tokio).[90]

Seit 1981 ist - vor allem aufgrund der "Schuldenkrise" der Entwicklungsländer - auf dem Euromarkt ein Rückgang des meist von mehreren Banken in syndizierter Form begebenen und mit variabler Verzinsung ausgestatteten Eurokredits[91] bei gleichzeitiger erheblicher Bedeutungszunahme der Eurobonds zu konstatieren.[92] Zugleich haben sich zahlreiche unterschiedliche Ausgestaltungsformen des Eurobond entwickelt.[93]

Für die Unterbringung von Anleihen wird i.d.R. ein vor allem nach dem Kriterium der Plazierungskraft ausgewähltes Bankenkonsortium herangezogen, das die emittierten Papiere zunächst in den eigenen Bestand übernimmt, um sie dann seinerseits am Markt zu plazieren (kombiniertes Übernahme- und Begebungskonsortium); je nach Emissionsgebiet besteht es aus Instituten nur eines Landes oder mehrerer Länder.[94]

---

[90] Vgl. REIMNITZ (Innovationen 1991), S. 285 - 288, WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 346 f., WRIGHT/PAULI (Welle 1988), S. 34, SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 227, 518, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 154 - 156, 159, WICHMANN (Globalisierung 1992), S. 11 - 13, SCHULZ (Drehscheibe 1993).

[91] Zu diesem näher s. FROWEN (Entwicklungen 1986), S. 105, REIMNITZ (Innovationen 1991), S. 291, RIBE/SCHNEIDER (Finanzinnovationen 1987), S. 118 - 120, BÜSCHGEN (Konsortialgeschäft 1988), S. 42 f., SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 583, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 157 f.

[92] Vgl. FÜLLENKEMPER/REHM (Finanzmärkte 1985), S. 563, DEUTSCHE BUNDESBANK (Innovationen 1986), S. 26, FROWEN (Entwicklungen 1986), S. 93, DAMM (Umbruch 1986), S. 228, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 81, REMSPERGER (Folgen 1987), S. 417, BÜSCHGEN (Konsortialgeschäft 1988), S. 429, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 60, O.V. (Euromarkt 1991), GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 157, BANK OF ENGLAND (Market 1993), S. 219, BANK OF ENGLAND (Developments 1993), S. 359, BANK OF ENGLAND (Financial Market 1993), S. 473.

[93] Zu den verschiedenen auf dem Euromarkt gebräuchlichen Anleihetypen s. FROWEN (Entwicklungen 1986), S. 95 f., DUFEY (Bedeutung 1986), S. 192 - 196, REIMNITZ (Innovationen 1991), S. 294 f., BRAND/MEINECKE (Instrumente 1987), S. 7 f., RIBE/SCHNEIDER (Finanzinnovationen 1987), S. 123 - 125, RÖLLER (Fremdfinanzierung 1988), S. 295 - 299, MEINZ (Securitization 1987), S. 340, SEIPP (Kapitalmarktinnovationen 1987), S. 838, SEIPP (Instrumente 1988), S. 308 f., 315 - 318, DRESDNER BANK AG (Instrumente 1987), GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 161, 163 - 165, O.V. (Surf-Anleihen 1993).

[94] Vgl. BÜSCHGEN (Konsortialgeschäft 1988), S. 431 f., RÖLLER (Fremdfinanzierung 1988), S. 294, WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 349, Fn. 54, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 159, DEUTSCHE BUNDESBANK (Geschäftsbericht 1991), S. 111 f., DEUTSCHE BUNDESBANK (Erklärung 1992), S. 40 f.

Ein einzelnes Institut oder eine kleinere Gruppe wirkt als Konsortialführung, mit der der Emittent im einzelnen Vereinbarungen über die Anleihekonditionen, über eine mögliche Börseneinführung, über die Wahrnehmung der Zahlstellen- und Treuhänderfunktion durch einen oder mehrere Konsorten, über die Art der Plazierung (Auflegung zur öffentlichen Zeichnung, Privatplazierung), bei internationalen Anleihen (Auslandsanleihen in Fremdwährung) auch über die anzuwendende Rechtsordnung, sowie über die Provisionen, die die beteiligten Banken für ihre jeweiligen Tätigkeiten erhalten sollen, trifft. Die Konsortialführung führt sodann die übrigen Mitglieder des Konsortiums zusammen und leitet die mit der Emission verbundenen Transaktionen.[95]

Als eine besondere Entwicklung auf dem Gebiet der Anleihe sei auf die Schuldverschreibung von Emittenten mit nicht erstklassiger Bonität ("Junk Bond", "Risikoanleihe", "High-Yield Bond") hingewiesen.
Deren Aufkommen auf dem US-amerikanischen Markt führte ab 1977 und verstärkt seit 1983 zu einer breiten Hinwendung auch solcher nichtfinanzieller Unternehmen zu der Wertpapierfinanzierung, deren Bonität zuvor für einen Kapitalmarktzugang nicht hinreichend gewesen war. Ein wesentliches Anwendungsgebiet für die Emissionen, deren Laufzeit bis zu 25 Jahren betragen kann, war der durch Fremdkapital finanzierte Unternehmenskauf (leveraged buy-out, LBO).[96]
Dem Markt für Junk bonds floß ab etwa 1978 erhebliche Liquidität von Seiten US-amerikanischer Versicherungsunternehmen zu, die einen Bedarf nach hochrentierlichen Anlagen hatten, da sie um das Geldvermögen der privaten Haushalte insbesondere mit den Geldmarktfonds in Konkurrenz standen.[97] Diese ab 1972 von US-amerikanischen Investment Banks gegründeten Publikumsinvestmentfonds, die vor allem kurzfristige Schuldtitel staatlicher und privater Emittenten erwerben, stellten sich vor allem für private Haushalte als Alternative zu anderen Formen der Geldanlage dar. Denn die Mindesteinlage bei einem "Allgemeinen Geldmarktfonds" (General Purpose Money Funds) beträgt i.d.R. nur 1000 US-$, und über die Fondsanteile, die i.d.R. jederzeit ohne Kündigungsfrist rückgebbar sind, kann täglich per Scheck oder Kreditkarte verfügt werden. Obwohl Geldmarktfonds nicht einlagenversicherungspflichtig sind, flossen ihnen bald erhebliche Mittel zu,[98] so daß

---

[95] Vgl. GUTH (Finanzpolitik 1970), S. 461, RIBE/SCHNEIDER (Finanzinnovationen 1987), S. 121 f., RÖLLER (Fremdfinanzierung 1988), S. 293 - 295, WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 349.
[96] Vgl. O.V. (Running 1986), S. 23 - 27, RUDOLPH (Steuerung 1987), S. 36, JENSEN (Causes 1988), S. 25, 31 f., 36 - 39, STAHL (US-Markt 1988), S. 1067 - 1073, 1076, FEHR (Lehrstück 1989), SCHUSTER (Investment Banking 1994), S. 359, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 73 f., 89 f., GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 200 - 202, hier auch zu Sonderformen, TIETZ (Handelsbetrieb 1993), S. 865 - 868.
[97] Vgl. JACOB (Paradigmen 1993), S. 111 f.
[98] Vgl. HURLEY (Market 1977), S. 529, VAN HOOVEN (Zahlungsverkehr 1981), S. 1077, BÜSCHGEN (Geldmarktfonds 1986), S. 990, 992, 1036, CUMMING (Economics 1987), S. 21,

sich die Versicherungsgesellschaften zu einer attraktiveren Verzinsung ihrer Anlageangebote gezwungen sahen und zu deren Kompensation nach eigenen hochverzinslichen Anlagemöglichkeiten suchten.
Der US-amerikanische "Junk Bond"-Markt erreichte in 1988 den vorläufigen Höhepunkt seiner Entwicklung,[99] geriet aber in 1989/90 in eine schwere Krise. Seit Anfang der 1990er Jahre ist jedoch ein nennenswerter Markt für Risikoanleihen nicht nur wieder in den USA, sondern nunmehr auch in europäischen Ländern (u.a. in Deutschland) zu beobachten.[100]

ee) Commercial Paper

Commercial Paper[101] (CP) sind von Finanzinstituten, Industrie- und Handelsunternehmen oder staatlichen Stellen am Geldmarkt begebene Schuldtitel (Eigenwechsel, unsecured promissory notes) mit einer Laufzeit von 25 bis 60 Tagen (USA) bzw. bis 270 Tagen (Euromarkt).[102] Indem sie gewöhnlich während der Dauer eines sogenannten "CP-Programms" revolvierend emittiert werden, dienen sie entweder der Deckung eines über längere Zeit wiederholt auftretenden jeweils kurzfristigen Liquiditätsbedarfs oder der fristeninkongruenten Finanzierung mittel- oder langfristiger Aktiva; dabei können die Papiere je nach Programmgestaltung einheitlich in einer Währung oder aufgrund einer "multi-currency option" in verschiedenen Währungen denominiert werden.[103]
Da der US-amerikanische Markt, der Euromarkt und die übrigen nationalen Märkte unterschiedliche Gestaltungsformen für CP und CP-Programme aufweisen, bestimmen sich ihre weiteren Charakteristika nach den jeweiligen Märkten ihrer Emission bzw. Auflegung.

MC CAULEY/HARGRAVES (Markets 1987), S. 26 f., BRYAN (Siege 1988), S. VIII, GERKE/SCHÖNER (Zulassung 1989), S. 1045, SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 290, 499, SCHÄFER (Verbriefung 1990), S. 604, MENKHOFF/SCHLUMBERGER (Geldmarktfonds 1990), LÖFFLER (Konzern 1991), S. 56 f., THEILMANN (Einführung 1991), S. 5, O.V. (Unbalanced 1992), S. 10, O.V. (Money 1992), S. 49. Zu anderen Formen s THEILMANN (Einführung 1991), S. 5 - 8.

[99] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 89, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 200, TIETZ (Handelsbetrieb 1993), S. 865 f.

[100] Vgl. O.V. (Kurszettel 1991), O.V. (Renditen 1993), O.V. (Risikoanleihen 1993).

[101] Hier und im weiteren wird die in den USA übliche, dem Singular entsprechende Form der Pluralbildung - "Commercial Paper" statt "Commercial Papers" - verwendet; für den Nachweis s. die im weiteren aufgeführte US-amerikanische Literatur.

[102] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 56, HURLEY (Market 1977), S. 525, CAMPBELL (Paper Marktes 1985), S. 75, SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 171, GROSSMANN (Bankgewerbe 1990), S. 93, 97, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 166.

[103] Vgl. ROHLEDER/SCHÄFER (Inland 1991), S. 207, KUDISS (Industrie 1991), S. 44.

Am US-amerikanischen Markt ist für die Plazierbarkeit der Titel entsprechend den herrschenden Usancen zum einen das Vorhandensein einer Kreditlinie erforderlich.[104] Diese Kreditlinie (back-up line), die dem Emittenten gewöhnlich von einer Bank eingeräumt wird, soll dann in Anspruch genommen werden, wenn sich die Emission insgesamt oder in einzelnen, dem Geldanschluß dienenden Tranchen als nicht plazierbar erweist. Sie bezweckt somit die Liquiditätssicherung des Emittenten sowohl im eigenen wie im Gläubigerinteresse. Bei Emissionen US-amerikanischer Tochtergesellschaften ausländischer Unternehmen werden zusätzlich Garantien zugunsten der CP-Gläubiger nicht nur von der jeweiligen Muttergesellschaft, sondern auch von einheimischen Finanzinstituten erwartet; hierbei handelt es sich dann um die Garantie (Bond of Indemnity) einer Versicherungsgesellschaft oder um ein unwiderrufliches Akkreditiv (Irrevocable Letter of Credit) einer Bank (Banken dürfen in den USA keine Garantien i.e.S. abgeben).[105] Ebenso werden Garantien genutzt, wenn die Bonität des Emittenten für die Herstellung genügender Marktakzeptanz nicht hinreichend erscheint.[106]
Eine angemessene Besicherung ist Voraussetzung für ein hohes Rating der CP-Emission,[107] das entsprechend den herrschenden Usancen ein weiteres Erfordernis für eine erfolgreiche CP-Plazierung am US-amerikanischen Markt ist.[108]

Ein Rating ist entweder eine auf eine bestimmte Finanztitelemission bezogene, veröffentlichte Beurteilung der Fähigkeit und des Ausmaßes der rechtlichen Bindung des Emittenten, den aus der Emission bestehenden Zahlungsverpflichtungen in voller Höhe fristgerecht nachzukommen, oder ein nicht emissionsspezifisches Urteil über die Bonität eines Emittenten. Die üblicherweise von auf Rating spezialisierten Unternehmen (Rating-Agenturen) erstellte, auch auf internen Informationen basierende Beurteilung wird in verdichteter Form unter Verwendung eines Symbols abgebildet, das einer feststehenden, nach dem Kriterium abnehmender Bonität bzw. steigenden Risikogrades geordneten Ordinalskala entnommen wird.[109,110]

---

[104] Vgl. GROSSMANN (Bankgewerbe 1990), S. 125, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 166, 170, BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 111 f.
[105] Vgl. HURLEY (Market 1977), S. 527 f., DUFEY (Bedeutung 1986), S. 184 - 188, LEWIS (Activities 1988), S. 392, MOODY'S INVESTORS SERVICE (Paper 1989), S. 4 - 11, HASSAN (Perception 1992), S. 208 f., BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 111 und ausführlich HIRTLE (Guarantee 1987).
[106] Vgl. DUFEY (Bedeutung 1986), S. 184 - 188.
[107] Vgl. BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 111 f.
[108] Vgl. GROSSMANN (Bankgewerbe 1990), S. 125, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 166, 170, BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 111 f.
[109] Die Symbole der US-amerikanischen Rating-Agenturen Moody's Investors Service und Standard & Poors sind im Anhang tabellarisch dargestellt.
[110] Vgl. MATTERN (Rating 1984), S. 374 - 376, KLAUS (Euronotes 1988), S. 188, EVERLING (Credit Rating 1991), S. 21 - 35, 109, 111 - 116, EVERLING (Nutzenaspekte 1991), S. 14.

Auf Finanzmärkten mit einer hohen Zahl unterschiedlicher Finanztitel verschafft ein Rating den Investoren transaktionskostensparend eine Information über die mit einem Emittenten bzw. seinem Titel verbundenen Bonitätsrisiken. Da dies wiederum dem Emittenten die Plazierung seines Titels erleichtert, trägt er i.d.R. auch die Kosten des Rating, die zwischen 1.000 und 125.000 US-$ liegen.[111]

Für die Plazierung von CP in den USA bedienen sich nichtfinanzielle Unternehmen i.d.R. eines Finanzmaklers (dealer, Händler, Plazeur; meist eine Investment Bank); als Zahlstelle für die Gläubiger fungiert üblicherweise eine Bank. Finanzinstitute, zu denen auch hauseigene Banken von Nichtbankkonzernen zählen, plazieren ihre CP dagegen überwiegend selbst, zum einen, um Maklergebühren einzusparen, zum andern, um sich in Zins- und Laufzeitkonditionen sowie Emissionszeitpunkten den Wünschen der Investoren besonders flexibel anpassen zu können.[112] Dies Vorgehen erfordert ein eigenes finanzielles "marketing department", aufgrund dessen Fixkosten sich Direktplazierungen erst bei großen Volumina (ab 200 Mio. US-$) lohnen.[113]
Auf der Anlegerseite stehen wegen der unsancegemäß hohen gehandelten Volumina vor allem institutionelle Investoren: Geldmarktfonds (Money Market Mutual Funds) und andere Investmentfonds, Banken, nichtfinanzielle Unternehmen, Versicherungsgesellschaften, private Pensionsfonds, Stiftungen und staatliche Stellen.[114]

In den USA besitzt das Instrument "Commercial Paper" eine bereits auf das 18. Jahrhundert zurückgehende, lange Tradition.[115] Ab 1900 begann der US-amerikanische Markt für Commercial Paper rasch zu wachsen, so daß in 1920 rund 4.400 US-amerikanische Unternehmen regelmäßig CP emittierten;[116] im selben Jahr plazierte die General Motors Acceptance Corporation (GMAC), die Finanzierungstochtergesellschaft des Automobilherstellers General Motors, erstmals CP direkt, ohne Inanspruchnahme von Finanzintermediären; weitere große Konzerne folgten.[117]
Die Große Depression ab 1930 sowie eine Phase hoher Bankenliquidität während des Zweiten Weltkrieges ließen jedoch die Bedeutung der Kreditfinanzierung durch CP deut-

---

[111] Vgl. MC CAULEY/HARGRAVES (Markets 1987), S. 33, KLAUS (Euronotes 1988), S. 194, EVERLING (Rating 1989), BUCHHOLZ (Rating 1989), S. 106, EVERLING (Credit Rating 1991), S. 100 - 106, O.V. (Titel 1993).
[112] Vgl. HURLEY (Market 1977), S. 525 - 528, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 56.
[113] Vgl. HURLEY (Market 1977), S. 526 f., MC CAULEY/HARGRAVES (Markets 1987), S. 33.
[114] Vgl. HURLEY (Market 1977), S. 529, MC CAULEY/HARGRAVES (Markets 1987), S. 26 f., 29, BRYAN (Siege 1988), S. VIII, SCHÄFER (Verbriefung 1990), S. 604, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 57.
[115] Vgl. FELIX (Market 1987), S. 1, FRIESE (Bedeutung 1988), S. 133, LEWIS (Activities 1988), S. 399.
[116] Vgl. LEWIS (Activities 1988), S. 399.
[117] Vgl. HURLEY (Market 1977), S. 531.

lich zurückgehen. Erst ab etwa 1960 begann der Markt für CP wieder zu expandieren.[118] Allerdings führten bis 1975 sowohl inflationäre Entwicklungen, die die Konditionenvorteile von CP einschränkten, als auch mehrere Unternehmenskrisen, wie der Zusammenbruch der Penn Central Transportation Company im Juni 1970 mit 82 Mio. US-$ offenen CP, dazu, daß vorübergehend immer wieder von CP abgerückt und auf Bankkredite ausgewichen wurde.[119]
Seit 1975 ist aber eine rasche Expansion des US-amerikanischen CP-Marktes zu beobachten, getragen vor allem durch Geldmarktfonds als Investoren.[120] Der US-amerikanische CP-Markt wies 1988 rund 12.000 bis 14.000 Emittenten und ein Volumen von rund 360 Mrd. US-$ auf;[121] Ende 1993 lag sein Volumen bei rund 554 Mrd. US-$.[122]

Auf anderen nationalen Märkten und auf dem Euromarkt begannen sich Commercial Paper hingegen erst seit etwa 1980 durchzusetzen.
Sie traten ab 1978 zunächst auf dem Euromarkt auf, und zwar unter der Bezeichnung "Euronotes" als nicht börsennotierte Inhaber-Geldmarktpapiere mit jeweils ein- bis sechsmonatiger Laufzeit, deren Verzinsung an einen Referenzzinssatz (zumeist LIBOR) geknüpft war.[123] Euronotes wurden stets revolvierend emittiert, und zwar im Rahmen sogenannter "Absicherungsfazilitäten",[124] Vereinbarungen, in denen sich eine Gruppe von Geschäftsbanken ("underwriters") gegen Erhalt eines commitment fee (1/8 - 1/6 % p.a.) gegenüber dem Emittenten verpflichteten, bei Nichtplazierbarkeit der Papiere diese entweder selbst zu übernehmen, oder zu einem festgelegten Zinssatz revolvierend kurzfristige Kredite zu vergeben (back-stop facility, back-up line). Die Fazilitäten wurden als "Revolving Underwriting Facilities" (RUFs) bezeichnet, wenn eine einzelne Bank als "sole placing agent" die Plazierung übernahm, und als "Note Issuance Facilities" (NIFs), wenn diese

---

[118] Vgl. HURLEY (Market 1977), S. 531 f., LÖFFLER (Konzern 1991), S. 56 f.
[119] Vgl. HURLEY (Market 1977), S. 532 - 535.
[120] Vgl. HURLEY (Market 1977), S. 529.
[121] Inländischer Umlauf an in den USA emittierten US-$-CP; vgl. FRIESE (Bedeutung 1988), S. 134.
[122] Inländischer Umlauf an in den USA emittierten US-$-CP; vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 56, O.V. (Unbalanced 1992), S. 10, BIZ (64. Jahresbericht 1994), S. 114.
[123] Vgl. FÜLLENKEMPER/REHM (Finanzmärkte 1985), S. 560 f., CAMPBELL (Paper Market 1985), S. 73, STORCK (Euromarkt 1986), S. 23, FROWEN (Entwicklungen 1986), S. 96 f., 99 f., 104 f., REIMNITZ (Innovationen 1991), S. 296 f., BRAND/MEINECKE (Instrumente 1987), S. 6, DOMBRET (Securitization 1987), S. 328, DRESDNER BANK AG (Instrumente 1987), S. 9, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 82, ULLSPERGER (Finanzierung 1988), S. 254, EICHHORN (Erörterung 1990), S. 7 f., GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 166, 168, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 57.
[124] Vgl. CAMPBELL (Paper Market 1985), S. 73, 75, STORCK (Euromarkt 1986), S. 21, FROWEN (Entwicklungen 1986), S. 100, 103, DEUTSCHE BUNDESBANK (Innovationen 1986), S. 27, DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzinstrumente 1987), S. 24, MC CAULEY/HARGRAVES (Markets 1987), S. 29, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 168, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 57.

Aufgabe einer Gruppe von Banken (tender panel [agents]) übertragen war, die Gebote auf die Papiere abgaben und ihre Vergütung aus der Differenz zwischen dem Zuteilungspreis und dem Preis der Unterbringung am Markt bezogen.[125]
Nach einer Wachstumsphase zwischen 1983 und 1985 verloren die Euronotes-Fazilitäten ab 1985/86 wieder an Bedeutung (Volumen 1985: 50 Mrd. US-$, 1986: 30 Mrd. US-$),[126] weil zunehmende Liquidität auf dem Markt für Eurogeldmarktpapiere liquiditätssichernde back-up lines obsolet erscheinen ließ,[127] und weil die Einbeziehung der Kreditvereinbarungen aus RUFs und NIFs in die bankaufsichtliche Regulierung[128] die Kostensituation auf Bankenseite durch die erforderliche Eigenkapitalunterlegung negativ beeinflußte und damit die Besicherung verteuerte.

An ihre Stelle traten nunmehr die "Non Underwritten Facilities" oder "Non Committed Facilities" als unbesicherte Vereinbarungen über das von den zur Plazierung herangezogenen Banken unterzubringende Emissionsvolumen.[129] Die zugrundeliegenden kurzfristigen Geldmarktpapiere wurden nicht mehr als "Euronotes", sondern als "Euro Commercial Paper" (ECP) bezeichnet.[130] Im Falle ihrer Nichtplazierbarkeit wird auf bereits aus der gewöhnlichen Geschäftsbeziehung zwischen Banken und Emittenten bestehende offene Kreditlinien zurückgegriffen; die Zahlung einer gesonderten Bereitstellungsgebühr kann insoweit entfallen.[131] Sofern der Emittent, etwa um ein besseres Rating zu erzielen, dennoch eine Absicherung des Programms wünscht, wird eine gesonderte, nicht direkt mit dem Programm verbundene stand-by line eingerichtet[132] oder ein sogenanntes "Repurchase

---

[125] Vgl. FÜLLENKEMPER/REHM (Finanzmärkte 1985), S. 561, CAMPBELL (Paper Market 1985), S. 75, ZAHN (Glossarium 1986), S. 11, STORCK (Euromarkt 1986), S. 23 - 25, FROWEN (Entwicklungen 1986), S. 96 f., 99, 103 - 107, REIMNITZ (Innovationen 1991), S. 296 f., RIBE/SCHNEIDER (Finanzinnovationen 1987), S. 126 f., DRESDNER BANK AG (Instrumente 1987), S. 9, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 82, KLAUS (Euronotes 1988), S. 54 - 62, BÜSCHGEN (Konsortialgeschäft 1988), S. 433, SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 663, EICHHORN (Erörterung 1990), S. 24, GROSSMANN (Bankgewerbe 1990), S. 112 f., GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 168.
[126] Vgl. STORCK (Euromarkt 1986), S. 28, FROWEN (Entwicklungen 1986), S. 107, REIMNITZ (Innovationen 1991), S. 297, KUNTZE (Securitization 1987), S. 337, OCHYNSKI (Securitization 1987), S. 343, DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzinstrumente 1987), S. 24, 27, DRESDNER BANK AG (Instrumente 1987), S. 10, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 82.
[127] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 58, CAMPBELL (Paper Market 1985), S. 79.
[128] In Großbritanien seit April 1985, in Deutschland seit Mitte 1986, hier als "Sonstige Gewährleistungen" in Grundsatz I und in § 13 KWG (Beschränkung von Großkrediten); vgl. CAMPBELL (Paper Market 1985), S. 79, BUNDESAUFSICHTSAMT (Fazilitäten 1986).
[129] Vgl. CAMPBELL (Paper Market 1985), S. 73, DRESDNER BANK AG (Instrumente 1987), S. 10, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 82, REIMNITZ (Innovationen 1991), S. 298, BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 112, DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzplatz 1992), S. 26, Fn. 3.
[130] Vgl. CAMPBELL (Paper Market 1985), S. 73.
[131] Vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 82.
[132] Vgl. ZAHN (Glossarium 1986), S. 134, KLAUS (Euronotes 1988), S. 191.

Agreement" abgeschlossen, das einer Bankgarantie gleichkommt.[133] Dennoch kann als wesentliches Unterscheidungsmerkmal zwischen ECP und US-amerikanischen CP das Nichtbestehen einer Sicherungslinie gesehen werden;[134] dieser Umstand wird dadurch begünstigt, daß am Euro-CP-Markt Ratings nicht erforderlich oder sonderlich verbreitet sind.[135]
Das Marktwachstum, das in den ersten Jahren nach Aufkommen der ECP erheblich war, hat sich in jüngster Zeit leicht abgeschwächt.[136]

Neben dem Euromarkt haben sich zusätzlich zu dem US-amerikanischen CP-Markt mittlerweile auch andere nationale Märkte für in der jeweiligen Landeswährung denominierte CP entwickelt, so z.B. in Japan, Frankreich, Spanien, Kanada, Schweden, Australien, Großbritannien, Finnland, den Niederlanden, Norwegen, Belgien und Österreich.[137] Die Usancen weichen allerdings voneinander ab; so ist auf einigen dieser Märkte (Großbritannien, Spanien, Finnland) eine back-up line unüblich, auf anderen hingegen die Regel oder sogar zwingend erforderlich.[138]
Der Wegfall des Emissionsgenehmigungsverfahrens für inländische Schuldverschreibungen nach §§ 795, 808a BGB und der Börsenumsatzsteuer zum 1. Januar 1991 sowie das erklärte Einverständnis der Deutschen Bundesbank mit DM-CP-Emissionen im Inland (die für Kreditinstitute allerdings der Mindestreservepflicht unterliegen[139]),[140] ließen auch einen DM-CP-Markt entstehen; das erste Unternehmen, das ein DM-CP-Programm auflegte, war die Daimler-Benz AG, assistiert von der Deutsche Bank AG (Februar 1991, Volumen 500 Mio. DM), der seither eine Reihe großer und mittlerer Unternehmen des Bank- und Nichtbanksektors sowie staatliche Stellen gefolgt sind.[141] Der Umlauf von DM-

---

[133] Vgl. FRIESE (Bedeutung 1988), S. 136.
[134] Vgl. GROSSMANN (Bankgewerbe 1990), S. 125, BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 111 f., GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 166, 170.
[135] Vgl. BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 111 f.
[136] Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzinstrumente 1987), S. 24, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 170, BIZ (62. Jahresbericht 1992), S. 188, BANK OF ENGLAND (Developments 1993), S. 359, BANK OF ENGLAND (Financial Market 1993), S. 473, BANK OF ENGLAND (Developments 1994), S. 128, BIZ (64. Jahresbericht 1994), S. 113 f., BANK OF ENGLAND (Developments 1995), S. 27.
[137] Vgl. BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 116, 122 - 130, BIZ (63. Jahresbericht 1993), S. 124, sowie die Anzeige von Austrian Industries über das erste auf Österreichische Schilling lautende CP-Programm in der FAZ vom 10. Februar 1993.
[138] Vgl. BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 122 - 130.
[139] Vgl. POWELL (Notes 1992), S. 19, ROHLEDER/SCHÄFER (Inland 1991), S. 205.
[140] Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzplatz 1992), S. 26.
[141] Vgl. LINKE/REGNITTER (Bedeutung 1990), S. 14 f., LINKE/REGNITTER (Finanzinnovationen 1991), S. 14 f., KUDISS (Industrie 1991), S. 728 - 730, O.V. (Emittenten 1991), O.V. (Programme 1991), O.V. (DM-Commercial-Paper 1991), O.V. (Schuldtitel 1992), O.V. (Markt 1992), DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzplatz 1992), S. 26, sowie die am Ende des Literaturverzeichnisses aufgeführten Anzeigen in den FAZ-Ausgaben vom 21. Dezember 1992, 18. Januar,

CP inländischer Emittenten lag in 1994 bei 6 Mrd. DM, im Mai 1995 bei 11,5 Mrd.DM; seinen bisherigen Höchsstand hatte er im Oktober 1992 mit 19,5 Mrd. DM; die Laufzeiten bewegen sich überwiegend im Bereich zwischen einem Monat und einem Jahr.[142]

Ein DM-CP-Programm wird unter Berücksichtigung der einschlägigen Vorschriften der Deutschen Bundesbank[143] und der marktüblichen Usancen wie folgt durchgeführt:[144] Der Arrangeur (ein deutsches Kreditinstitut oder die deutsche Zweigstelle einer ausländischen Bank) wird von dem Emittenten (einem Gebietsansässigen oder einem ausländischen Nichtbankunternehmen) mit der Durchführung und Organisation eines DM-CP-Programmes beauftragt. Der Emittent und die nach ihrer Plazierungskraft ausgewählten Plazeure (deutsche Kreditinstitute oder deutsche Zweigstellen ausländischer Banken) treffen dann eine Rahmenvereinbarung ("CP-Programm") über die in der Laufzeit nicht begrenzte Daueremission von CP,[145] über das Mindestvolumen einer Tranche (i.d.R. 5 Mio. DM), den Laufzeitbereich der Papiere (sieben Tage bis unter zwei Jahre), ihre Mindeststückelung (i.d.R. 500.000 DM)[146] sowie über die Plazierung auf best-effort-Basis;[147] die Einrichtung einer back-up line oder einer Bankgarantie sind nicht üblich.[148]
Mit einer weiteren Bank (issuing and paying agent, Emissions- und Zahlstelle[149]) wird ein Vertrag über die technische Abwicklung der CP-Emission und über die Wahrnehmung der Zahlstellenaufgabe geschlossen. Der Emissionsstelle werden von dem Emittenten blanko unterzeichnete CP-Globalurkunden zur treuhänderischen Verwaltung übergeben; effektive Stücke werden nicht gedruckt.[150]
Weiterhin wird ein Informationsmemorandum erstellt, das Angaben über den Emittenten und, falls vorhanden, den Garanten enthält. Das Memorandum sowie der jüngste Geschäftsbericht oder Zwischenberichte des Emittenten und gegebenenfalls des Garanten

---

17. Februar, 8. April, 5. Mai, 6., 12. und 17. August, 27. September sowie 8. November 1993, vom 16. März sowie 11. Mai 1994.
[142] Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Verbriefungstendenzen 1995), S. 23, DEUTSCHE BUNDESBANK (Kapitalmarktstatistik 1995), S. 40.
[143] Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Erklärung 1992).
[144] Vgl. ROHLEDER/SCHÄFER (Inland 1991), S. 205 - 207, BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 126.
[145] Vgl. ROHLEDER/SCHÄFER (Inland 1991), S. 205, BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 126.
[146] Vgl. ROHLEDER/SCHÄFER (Inland 1991), S. 205, BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 126, auch ULLSPERGER (Finanzierung 1988), S. 252.
[147] Vgl. BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 126.
[148] Vgl. BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 126.
[149] Vgl. BREUER (Euromarkt 1987), S. 65.
[150] Vgl. ROHLEDER/SCHÄFER (Inland 1991), S. 205, BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 126.

werden potentiellen Investoren übergeben.[151] Hingegen ist ein Rating bisher nicht erforderlich,[152] wenn es auch am Markt in zunehmendem Maße erwartet wird.[153]
Über das Zustandekommen des Programms wird gewöhnlich eine Anzeige in überregionalen Tageszeitungen publiziert;[154] dabei handelt es sich um eine Ankündigung, nicht um ein "tombstone ad", also nicht lediglich um eine Information über bereits vollzogene Transaktionen, wie vielfach bei Emissionen am Euromarkt üblich.[155]
Diese grundlegenden Maßnahmen erfordern gewöhnlich einen Zeitraum von vier bis fünf Wochen.[156] Weitere ein bis zwei Wochen vergehen bis zu einer Inanspruchnahme durch den Emittenten, damit die Plazeure in ausreichendem Maße Zeit haben, Investoren zu gewinnen.[157] Der Kreis möglicher Anleger setzt sich aufgrund der hohen Mindeststückelung der DM-CP aus Investmentfonds (sie erwerben etwa 50% der emittierten Papiere, dürfen freilich nur höchstens 10% des Fondsvermögens in nichtbörsennotierten Wertpapieren anlegen[158]), großen Industrieunternehmen, Versicherungen (sie dürfen allerdings nur 5% ihrer Kapitalien in CP anlegen), öffentlichen Rentenversicherungen und ausländischen Zentralbanken zusammen.[159]
Vor der Emission einer Tranche finden Vorgespräche zwischen dem Emittenten und den Plazeuren statt, in denen die Konditionen der jeweiligen geplanten Tranche (Volumen, Laufzeit, Zinssatz) entsprechend dem Finanzierungsbedarf des Emittenten und der jeweiligen Marktsituation festgelegt werden.[160]
Die für die Tranche erforderliche Zahl an Globalurkunden wird sodann von der Emissionsstelle z.B. an das Deutsche Kassenvereinssystem übergeben, das als Clearing-Stelle fungiert.
Eine Börsennotierung wird gewöhnlich nicht vorgenommen;[161] das erste in Deutschland börsennotierte DM-CP-Programm - und damit nach wie vor eine Ausnahme - war das der Sixt AG, München-Pullach, von dem auf Hinwirken des Arrangeurs, der Deutschen Genossenschaftsbank, Tranchen in die Preisfeststellung des Freiverkehrs an der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen wurden, um Investmentfonds im Hinblick auf die genannte 10%-Restriktion für den Erwerb nichtbörsennotierter Wertpapiere den Ankauf der CP zu

---

[151] Vgl. ROHLEDER/SCHÄFER (Inland 1991), S. 205, BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 126.
[152] Vgl. BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 126.
[153] Vgl. O.V. (Programme 1991).
[154] Vgl. die am Ende des Literaturverzeichnisses aufgeführten Anzeigen.
[155] Vgl. z.B. GUTH (Finanzpolitik 1970), S. 461.
[156] Vgl. ROHLEDER/SCHÄFER (Inland 1991), S. 205.
[157] Vgl. ROHLEDER/SCHÄFER (Inland 1991), S. 205.
[158] Vgl. § 8 Abs. 2 Nr. 1 KAGG.
[159] Vgl. O.V. (Schuldtitel 1992).
[160] Vgl. ROHLEDER/SCHÄFER (Inland 1991), S. 206.
[161] Vgl. ROHLEDER/SCHÄFER (Inland 1991), S. 205, BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 126, O.V. (Markt 1992).

erleichtern.[162] Da üblicherweise jedoch keine Börsennotierung erfolgt, hat sich ein Sekundärmarkt in Deutschland bisher kaum entwickelt; rund 90% der Papiere verbleiben bis zu ihrer Fälligkeit in dem Portefeuille der Erwerber,[163] zumal eine vorzeitige Kündigung der Papiere durch den Emittenten nicht möglich ist.[164] Zum Ausgleich nehmen i.d.R. aber arrangierende Banken auf Anfrage DM-CP zurück, freilich ohne daß dafür eine Verpflichtung bestünde.[165]
Die Gutschrift des in diskontierter Form berechneten Emissionserlöses an den Emittenten erfolgt mit Valuta 2 Tage; alle Zahlungen (auch die Rückzahlung in Höhe des Nominalbetrages) werden über die Emissions- und Zahlstelle abgewickelt.[166]

Mittel- und langfristige CP-Programme führen zwar gegenüber mittel- und langfristigen Bankkrediten bei normaler Zinsstruktur[167] und für den Fall, daß der Markt die Bonität des Emittenten nicht schlechter einschätzt als eine potentiell kreditgebende Bank, zu niedrigeren - geldmarktnahen - Zinsaufwendungen; sie bringen jedoch auch zusätzliche Kosten mit sich: die einmalig je Programm zu leistende Arrangierungsprovision, die Plazierungsprovision je Tranche bei indirekter Plazierung, die jährlichen Emissions- und Zahlstellengebühren und gegebenenfalls die Kosten einer back-up line, einer Garantie und des (in regelmäßigen Abständen aktualisierten) Rating.[168] Eine allgemeingültige Aussage über eine gesamthafte Kostenersparnis kann insoweit nicht gemacht werden.[169]
Der besondere Vorzug von CP liegt für den Emittenten daher in der Flexibilität, kurzfristig die Laufzeit der Titel sowie das jeweilige Emissionsvolumen seinen und den Markterfordernissen anpassen zu können.[170] Nichtausgenutzte CP-Programme können damit die Funktion einer Kreditlinie, einer kurzfristig mobilisierbaren Liquiditätsreserve erfüllen.[171]

---

[162] Vgl. O.V. (Schuldtitel 1992).
[163] Vgl. BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 126, O.V. (Markt 1992).
[164] Vgl. ROHLEDER/SCHÄFER (Inland 1991), S. 205, BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 126.
[165] Vgl. O.V. (Markt 1992).
[166] Vgl. ROHLEDER/SCHÄFER (Inland 1991), S. 206 f., BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 126.
[167] Bei einer normalen Zinsstruktur liegen die langfristigen über den kurzfristigen Zinssätzen; Gegenteil: inverse Zinsstruktur.
[168] Vgl. HURLEY (Market 1977), S. 526 - 530, ROHLEDER/SCHÄFER (Inland 1991), S. 207.
[169] Vgl. KLAUS (Euronotes 1988), S. 45 - 49; anders ULLSPERGER (Finanzierung 1988), S. 253, der "geldmarktnahe Konditionen mit niedrigen Emissionskosten" sieht.
[170] Vgl. ZAHN (Glossarium 1986), S. 23, KLAUS (Euronotes 1988), S. 49 f., GROSSMANN (Bankgewerbe 1990), S. 132 f., ROHLEDER/SCHÄFER (Inland 1991), S. 207; s. auch DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 63, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 56, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 57.
[171] Vgl. ROHLEDER/SCHÄFER (Inland 1991), S. 207.

Das Welt-Volumen von CP lag Ende 1992 bei 863,6 Mrd. US-Dollar, davon entfielen 63% auf den US-amerikanischen, 11% auf den (erst seit 1987 bestehenden und schnell gewachsenen) japanischen Markt, 21% auf europäische Märkte.[172]

ff) Medium Term Note

Medium Term Notes (MTN) sind fest oder variabel verzinsliche, zumeist börsennotierte Inhaberschuldtitel von Bank- oder Nichtbankunternehmen oder staatlichen Stellen mit einer Laufzeit von einem Monat bis dreißig Jahren. Sie werden üblicherweise - ähnlich wie CP - im Rahmen von Programmen längerer Dauer revolvierend in Tranchen begeben und dienen damit der Deckung eines wiederkehrenden mittel- oder langfristigen Finanzbedarfs.[173]
Die unter Mitwirkung des Arrangeurs getroffene Programmvereinbarung zwischen dem Emittenten und den Plazierungsbanken[174] über eine in der Laufzeit nicht begrenzte Daueremission von MTN legt den Gestaltungsrahmen für die einzelnen Tranchen fest und enthält Bestimmungen über das Gesamtvolumen des Programms, das Mindestvolumen einer Tranche, die Mindeststückelung der Papiere, Zinsstrukturen, Laufzeitbereiche, Währungen (bei "Multi-Currency" Programmen), Märkte (nationales oder globales Programm) und Verfahren der Plazierung (private oder öffentliche Plazierung, Plazierung auf best-effort-Basis oder unter Preisgarantie) sowie über die Rückzahlungsmodalitäten. Innerhalb dieses Rahmens kann der Emittent zum Emissionszeitpunkt einer Tranche im Einvernehmen mit den Plazeuren die Konditionen entsprechend seinen Erfordernissen und der Marktlage bzw. dem Interesse einzelner Investoren festlegen. Er ist nicht gebunden, das Programmvolumen vollständig zu ausnutzen.[175]
Auf dem MTN-Markt sind Ratings weiter verbeitet als auf dem CP-Markt;[176] als Mindestanforderung gilt auf dem US-amerikanischen Markt ein AA-, auf dem Euromarkt ein A-Rating.[177]

---

[172] Vgl. BIZ (63. Jahresbericht 1993), S. 124; zu einem ausführlichen Überblick zu den Gegebenheiten von CP-Märkten in einzelnen Ländern Europas s. BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 111.
[173] Vgl. GILBERT (MTN 1986), S. 229, 231, WILSON (Product 1989), S. 18, BRADY (Europe 1989), S. 81, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 167, ROHLEDER/SCHÄFER (Inland 1991), S. 204, 207, SCHUBERT (Konkurrenz 1992), POWELL (Notes 1992), S. 15, 18 f., O.V. (Reaktionen 1992), BIZ (62. Jahresbericht 1992), S. 188.
[174] Sofern es sich nicht um ein Programm ohne ausdrückliche Beteiligung bestimmter Plazeure/Dealer handelt; vgl. POWELL (Notes 1992), S. 16.
[175] Vgl. GILBERT (MTN 1986), S. 229, WILSON (Product 1989), S. 17 f., BRADY (Europe 1989), S. 78, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 167, POWELL (Notes 1992), S. 15, SCHUBERT (Konkurrenz 1992), O.V. (Reaktionen 1992).
[176] Vgl. O.V. (Reaktionen 1992).
[177] Vgl. BRADY (Europe 1989), S. 82.

Bei einer Mindestanlagesumme von 25.000 bis 5 Mio. US-$[178] handelt es sich bei den Anlegern zumeist um institutionelle Investoren.[179]

Auch Medium Term Notes haben ihren Ursprung in den USA, wo sie erstmals 1972/73 von den Finanzierungstochtergesellschaften der Automobilkonzerne General Motors und Ford emittiert wurden, jedoch erst ab 1981 größere Bedeutung erlangten.[180] Das Marktvolumen lag hier Ende 1986 bei 35 Mrd. US-$, Ende 1993 bei 296,7 Mrd. US-$.[181]
Seit 1984 und verstärkt seit 1986/88 werden auch am Euromarkt Programme mit MTN, "Euro-Medium Term Notes" (EMTN) genannt, aufgelegt.[182] Das Volumen am Euromarkt stieg von 0,4 Mrd. US-$ Ende 1986 auf 146,6 Mrd. US-$ Ende 1993.[183]
Eines der größten bisher von einem deutschen Unternehmen aufgelegten MTN-Programme ist das "Multi-Currency Euro Medium Term Note Programm" des Daimler-Benz-Konzerns über 2 Mrd. US-$,[184] das am 28. August 1992 publiziert wurde;[185] die Beteiligten seien hier kurz genannt:

° Emittenten: Daimler-Benz International Finance B.V., Utrecht, Niederlande, Daimler-Benz North America Corporation, New York, New York, U.S.A., Daimler-Benz UK plc, London, Vereinigtes Königreich;
° Garant: unbedingte und unwiderrufliche Garantie der Daimler-Benz AG, Stuttgart;
° Arrangeure: Deutsche Bank AG London und Deutsche Bank AG, Frankfurt; Co-Arrangeure: Merrill Lynch International Ltd. und Merrill Lynch Bank AG;
° Dealer: Credit Suisse First Boston Ltd., Deutsche Bank AG London, Merrill Lynch International Ltd., J. P. Morgan Securities Ltd., Morgan Stanley International, UBS Phillips & Drew Securities Ltd., S. G. Warburg Securities, CSFB-Effectenbank AG, Deutsche Bank AG, Merrill Lynch Bank AG, J. P. Morgan GmbH, Morgan Stanley GmbH und Schweizerische Bankgesellschaft (Deutschland) AG;
° Emissions- und Hauptzahlstelle: Morgan Guaranty Trust Company of New York.

---

[178] Vgl. SCHUBERT (Konkurrenz 1992).
[179] Vgl. BRADY (Europe 1989), S. 81, SCHUBERT (Konkurrenz 1992), O.V. (Reaktionen 1992).
[180] Vgl. GILBERT (MTN 1986), S. 229, BRADY (Europe 1989), S. 75.
[181] 1986: zum Jahresende ausstehender Betrag; 1993: Umlauf von US-$-MTN am Inlandsmarkt; vgl. BIZ (63. Jahresbericht 1993), S. 124, BIZ (64. Jahresbericht 1994), S. 114.
[182] Vgl. GILBERT (MTN 1986), S. 231, BRADY (Europe 1989), S. 82.
[183] 1986: zum Jahresende ausstehender Betrag; 1993: Umlauf zum Jahresende; vgl. BIZ (62. Jahresbericht 1992), S. 189, SCHUBERT (Konkurrenz 1992), BIZ (63. Jahresbericht 1993), S. 124, BIZ (64. Jahresbericht 1994), 114.
[184] Vgl. O.V. (Reaktionen 1992).
[185] Vgl. die Anzeige in der FAZ vom 28. August 1992.

Nachdem die Deutsche Bundesbank zum 1. August 1992 auch ausländischen Nichtbanken[186] die Emission von DM-Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von unter zwei Jahren gestattet hat,[187] entwickelte sich auch ein nennenswerter DM-MTN-Markt. Es gelten allerdings ähnliche Einschränkungen wie bei DM-CP-Emissionen: die als Arrangeur und Händler beauftragten Kreditinstitute müssen ihren Sitz in der Bundesrepublik Deutschland haben, und MTN von Kreditinstituten unterliegen der Mindestreservepflicht.[188]
Das erste DM-MTN-Programm war das am 23. Juli 1992 angekündigte der Osteuropäischen Entwicklungsbank (EBRD), dessen Titel in London notiert werden.[189] Eine Reihe deutscher Unternehmen sowie staatliche deutsche Stellen sind seither gefolgt.[190]

Waren EMTN zunächst aufgrund einer Laufzeit von überwiegend zwei bis drei Jahren geeignet, die Lücke zwischen ECP als kurzfristigen und Eurobonds als langfristigen Schuldtiteln zu schließen,[191] so stellen sie sich mittlerweile bei einem in den langfristigen Bereich ausgedehnten Laufzeitspektrum in erster Linie als Alternative zu Eurobonds dar,[192] da sie diesen gegenüber eine Reihe von Vorteilen aufweisen.

Zum einen sind MTN-Emissionen kostengünstiger als Eurobonds. Zwar belaufen sich die Kosten der Einrichtung eines MTN-Programms ("Dokumentationskosten", wie arrangement fee) auf 100.000 bis 150.000 US-$, doch in der Folgezeit fallen bei der Emission einer einzelnen Tranche lediglich Kosten von 5.000 bis 10.000 US-$ an; hingegen sind bei einer Eurobondemission jeweils Dokumentationskosten in Höhe von 50.000 bis 100.000 US-$ zu tragen.[193] Hinzu kommt, daß Arrangeure von MTN-Programmen häufig auf ein arrangement fee verzichten, um den Emittenten dazu zu bewegen, sie auch als Dealer (Plazeure) zu beauftragen.[194]

Weiterhin zeichnen sich MTN durch größere Flexibilität aus, denn die Bedingungen eines MTN-Programms gewähren i.d.R. einen weiten Gestaltungsspielraum bei Konditionen und

---

[186] Nicht jedoch Kreditinstituten mit Sitz im Ausland.
[187] Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Erklärung 1992).
[188] Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Erklärung 1992).
[189] Vgl. O.V. (Reaktionen 1992).
[190] Vgl. O.V. (Reaktionen 1992) und die am Ende des Literaturverzeichnisses aufgeführten Anzeigen in der FAZ vom 26. Februar, 14. Oktober und 9. November 1993.
[191] Vgl. GILBERT (MTN 1986), S. 229, BRADY (Europe 1989), S. 78, WILSON (Product 1989), S. 17 f., GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 167, ROHLEDER/SCHÄFER (Inland 1991), S. 204, SCHUBERT (Konkurrenz 1992), BIZ (64. Jahresbericht 1994), S. 115.
[192] Vgl. WILSON (Product 1989), S. 18, BIZ (64. Jahresbericht 1994), S. 115.
[193] Vgl. RÖLLER (Fremdfinanzierung 1988), S. 293, POWELL (Notes 1992), S. 15 f., BIZ (62. Jahresbericht 1992), S. 188, BIZ (64. Jahresbericht 1994), S. 115.
[194] Vgl. POWELL (Notes 1992), S. 15 f., 18.

der Wahl des Emissionszeitpunktes.[195] Dabei gestattet das fortdauernde Bestehen einer Rahmenvereinbarung ein vergleichsweise rasches Handeln, weil der Emittent nicht erst nach Vertragsparteien (Arrangeuren, Plazeuren) suchen muß.[196] Die 1993 aufgekommenen sogenannten "strukturierten Emissionen", bei denen MTN mit derivativen Instrumenten (Swaps oder Optionen) verknüpft sind, erlauben Emittenten und Anlegern zusätzlich eine ihren Markterwartungen entsprechende Veränderung des Risiko-/Ertragsprofils der Anleihen.[197]

Der Markt für MTN weist auch niedrigere Marktzugangsbeschränkungen als der für Eurobonds auf, da er etwas geringere Anforderungen an die Bonität des Emittenten stellt, denn der Eurobondmarkt erfordert i.d.R. ein AAA-Rating, während am Markt für MTN AA-Ratings überwiegen.[198]

In den Anfangsjahren wirkte es zudem positiv auf das Emittenteninteresse, daß die Plazeure, anders als auf dem Eurobondmarkt, meist das Verkaufsrisiko nicht übernahmen, so daß neben der Plazierungsgebühr kein commitment fee anfiel;[199] erst seit etwa 1990 gewinnen die mit einer Sicherungslinie versehenen "underwritten EMTN issues" an Bedeutung.[200]

Schließlich erweisen sich MTN bei einer inversen Zinsstruktur als günstigere Alternative zu CP.[201]

b) Mittelbeschaffung und Mittelzuordnung in dezentralen Organisationen bei zentralisiertem Finanzmanagement

Ein zweiter Aspekt einer als Corporate Banking betriebenen Mittelbeschaffung betrifft wiederum die organisatorische Gestaltung, die Zentralisierung der Mittelbeschaffungs- und Mittelzuordnungsfunktion innerhalb dezentraler Unternehmensorganisationen, namentlich im Konzern, der aufgrund der rechtlichen Selbständigkeit seiner Glieder im Vergleich zu einem Einzelunternehmen besondere Charakteristika aufweist. Denn "die wirtschaftliche

---

[195] Vgl. BIZ (62. Jahresbericht 1992), S. 188, BIZ (64. Jahresbericht 1994), S. 115, GIDDY/SMITH (Mitsubishi 1994), S. 87.

[196] Vgl. GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 167.

[197] Vgl. BANK OF ENGLAND (Developments 1994), S. 128, BIZ (64. Jahresbericht 1994), S. 114.

[198] Vgl. BRADY (Europe 1989), S. 81, O.V. (Reaktionen 1992).

[199] Vgl. GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 167, SCHUBERT (Konkurrenz 1992).

[200] Vgl. POWELL (Notes 1992), S. 15, BANK OF ENGLAND (Developments 1993), S. 358, BANK OF ENGLAND (Financial Market 1993), S. 473, BIZ (64. Jahresbericht 1994), S. 114.

[201] Vgl. WILSON (Product 1989), S. 18, BIZ (64. Jahresbericht 1994), S. 115.

Einheit unter Aufrechterhaltung der rechtlichen Vielfalt erlaubt Finanzierungsstrategien, die allein in der hier als Planungs-, Koordinierungs- und Entscheidungseinheit definierten Konzernunternehmung, nicht aber im Einzelunternehmen...möglich...sind".[202]

So ergeben sich zunächst erweiterte Möglichkeiten der Innenfinanzierung aus selbst erwirtschafteten Mitteln: "Erstens kann diejenige Teileinheit, bei der Gewinne erwirtschaftet werden, diese thesaurieren und so für die eigene Finanzierung einsetzen. Zweitens kann sie die Gewinne offen an die Spitzen- oder Zwischeneinheit ausschütten. Diese kann sie ihrerseits thesaurieren und für die Finanzierung anderer Unternehmenseinheiten bereitstellen. Drittens kann sie die Gewinne - wie auch Verluste - in verdeckter Weise zu anderen Unternehmenseinheiten verlagern, ohne sie zuvor bilanziell auszuweisen (insbesondere über eine entsprechende Gestaltung von Verrechnungspreisen)."[203]

Eine weitere konzernspezifische Besonderheit liegt in der Tatsache, daß alle "Konzerngliedgesellschaften (Spitzen-, Zwischen- oder Grundeinheiten) im In- und Ausland als eigenständige Finanzierungsinteressenten gegenüber konzernfremden Dritten auftreten"[204] können. Diese konzernspezifische zusätzliche Möglichkeit der Außenfinanzierung stellt sich - bezogen auf die Außenwirkung des Konzerns als Gesamtheit, der "Konzernunternehmung", - "als (erweiterte) Innenfinanzierung"[205] dar.[206] Denn damit tritt neben die interne Finanzierung (z.B. aus einbehaltenen Gewinnen, aus Abschreibungen oder über Rückstellungsbildung) - sowie die konzernexterne Finanzierung durch Dritte - als weitere Finanzierungsmöglichkeit die konzerninterne Finanzierung zwischen den Konzernunternehmen durch Beteiligung eines Konzernunternehmens an einem anderen, durch konzerninterne Darlehen oder durch konzernintern gewährte Kreditsicherheiten.[207] "Die konzerninternen Kredite ('intercompany loans') können dabei von der Muttergesellschaft zu den beherrschten Konzernunternehmen fließen ('down-stream-loans') oder auch von den Tochtergesellschaften zum herrschenden Unternehmen ('up-stream-loans')."[208]
Damit erfahren "die in der Finanzierungslehre üblichen Unterscheidungen zwischen interner Finanzierung und externer Finanzierung...im Konzern eine neue Dimension".[209]

---

[202] THEISEN (Konzern 1991), S. 318.
[203] RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 657 f.
[204] THEISEN (Konzern 1991), S. 319.
[205] THEISEN (Konzern 1991), S. 318.
[206] Vgl. THEISEN (Konzern 1991), S. 318.
[207] Vgl. SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 502, RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 657, THEISEN (Konzern 1991), S. 318 f.
[208] SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 502.
[209] SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 501.

Das gilt auch für die Unterscheidung zwischen Eigenkapital und Fremdkapital. Denn "die Obergesellschaft...ist in der Regel die wichtigste Eigenkapitalquelle für den Konzern".[210] Da die Muttergesellschaft (oberstes Mutterunternehmen des Konzerns oder eine Zwischenholding) diese Eigenkapitalhingaben aus extern aufgenommenem Fremdkapital finanzieren kann, läßt sich durch einen konzerninternen Finanzierungsvorgang Fremdkapital der Muttergesellschaft - bei isolierter (d.h. nichtkonsolidierter) Betrachtung - in Eigenkapital der Tochtergesellschaft umwandeln ("Metamorphoseneffekt"[211]).[212]

So führt die Konzernstruktur im Vergleich zu einem Einzelunternehmen durch die zusätzlichen Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten der rechtlich selbständigen Untereinheiten "im Regelfall...zu einer Verbreiterung der...insgesamt zur Verfügung stehenden Finanzierungsmöglichkeiten" und damit "möglicherweise zu einer Erweiterung des unternehmenspolitischen Handlungsspielraums...im Finanzierungsbereich".[213]

Bei zentraler Konzernfinanzführung trägt die Konzernleitung die Verantwortung für den Einsatz des Kapitals im Konzern und vollzieht zentral die Mittelallokation.[214] Sie koordiniert die gesamte interne und externe Finanzierung im Konzern, indem sie in der Finanzplanung Art und Umfang der Fremdfinanzierung der abhängigen Konzernunternehmen festlegt und darüberhinaus auch über die Auswahl der Banken und sonstigen Kreditgeber sowie gegebenenfalls mögliche Kreditsicherheiten entscheidet.[215]
Ziel ist die simultane Optimierung der konzernweiten Finanzierung: "Statt sequentieller Planung von Kapitalmaßnahmen für die einzelnen Konzerngesellschaften wird die Kapitaldeckung aller Gesellschaften über einen längeren Zeitraum optimiert."[216] Dabei geht es um eine konzernweit abgestimmte Finanzierungsstrategie, die den von der Konzernleitung bestimmten gesamthaften Forschungs-, Entwicklungs- und Investitionszielen gerecht wird,[217] so daß die Planungsaktivitäten "in die komplexe quantitative wie insbesondere qualitative, nicht-monetäre Konzernunternehmensführung"[218] eingebettet sein müssen.[219] Zugleich erfolgt "über die in entsprechende kurz-, mittel- und langfristige Budgets umge-

---

[210] SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 502.
[211] SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 503.
[212] Vgl. SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 503.
[213] NICK (Instrument 1994), S. 58.
[214] Vgl. BÜHNER (Management-Holding 1987), S. 43.
[215] Vgl. SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 500, THEISEN (Konzern 1991), S. 329, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 53, 123.
[216] HAGEMANN (Studie 1991), S. 47; s. auch REINTGES (Dispositionen 1988), S. 672, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 54, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 56.
[217] Vgl. BÜHNER (Management-Holding 1987), S. 43.
[218] THEISEN (Konzern 1991), S. 329 f.
[219] Vgl. THEISEN (Konzern 1991), S. 329 f.

setzte Finanzplanung...die finanzielle Steuerung und Kontrolle der einzelnen Konzerneinheiten".[220]

Wenn die Führungsspitze des Konzerns - oder, nach deren Anweisungen, die zentrale Finanzabteilung - über die Verteilung der dem Konzern zur Verfügung stehenden Mittel an die einzelnen autonomen Sparten entscheidet, ist eine kapitalmarktähnliche Situation, der "interne Kapitalmarkt" im Sinne *Williamsons*,[221] zu konstatieren. Denn die Konzernleitung tritt hier gegenüber den kapitalsuchenden Sparten als "Investor" auf, dem die teilautonomen Spartenleitungen ihre Investitionsvorhaben und ihren Kapitalbedarf plausibel machen müssen (dies entspricht dem "signaling" des Kapitalmarkts); es kommt zu einem internen Wettbewerb um die knappen Mittel, und der "Investor" wählt die ertragsreichsten bzw. die seinen strategischen Zielsetzungen am ehesten entsprechenden Verwendungsmöglichkeiten aus. Hauptentscheidungskriterium ist der von den einzelnen Sparten angekündigte Return on Investment (RoI).[222]
Um dessen Plausibilität sicherzustellen, müssen die Bonität der Tochterunternehmen und die Adäquatheit der von ihnen verfolgten Investitionsvorhaben beurteilt werden. Dazu prüft die Konzernleitung oder die von ihr instruierte Finanzabteilung die bisherigen Spartenleistungen, wägt die einzelnen Investitionsvorhaben einschließlich der Sparten-Subziele ab und wählt schließlich jene Projekte aus, die zugleich eine bestmögliche Erreichung des Konzernzieles erwarten lassen.[223] Als "Investor" legt die Konzernspitze auch die Kreditkonditionen, die Verrechnungspreise zwischen der zentralen Beschaffungsabteilung, der Finanzabteilung, und den anderen Sparten fest, z.B. in Höhe des Marktpreises als einer objektiven Größe, die die Sparten insoweit einer Mittelaufnahme am externen Kapitalmarkt gleichstellt.[224] Trotz dieses Eingriffes der obersten Konzernleitung sind die Sparten im übrigen in ihrer Zielverfolgung autonom; auch diejenigen ihrer Investitionsprojekte, die der Genehmigung durch die Zentrale unterliegen, sind von der betreffenden Sparte gewünscht, bei Umsetzung von ihr kontrollierbar und insoweit auch ihr zurechenbar.[225]

---

[220] THEISEN (Konzern 1991), S. 329.
[221] Vgl. WILLIAMSON (Control 1970), S. 143, 177, WILLIAMSON (Markets 1983), S. 143 - 148; s. auch RÖPKE (Strategie 1977), S. 410 - 413, TEUBNER (System 1989), S. 170, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 98 - 102.
[222] Vgl. WEBER (Konzernverrechnungspreise 1973), S. 25, BUSSE VON COLBE (Steuerung 1980), S. 262, PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 186 f., WILLIAMSON (Markets 1983), S. 147, FRESE (Grundlagen 1988), S. 531, TEUBNER (System 1989), S. 170, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 98 - 102, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 133.
[223] Vgl. WILLIAMSON (Control 1970), S. 143, 177, BUSSE VON COLBE (Steuerung 1980), S. 262, WILLIAMSON (Markets 1983), S. 147, 174, KÜTING (Instrument 1985), S. 6 f., SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 133.
[224] Vgl. ALBACH (Lenkpreise 1974), S. 232 f.
[225] Vgl. KÜTING (Instrument 1985), S. 10.

Im Hinblick auf die zur Verteilung anstehenden Mittel ist dabei zu beachten, daß aus Sicht der Konzernleitung nicht nur das Mittelaufnahmepotential der einzelnen Konzernunternehmen und des Konzerns als Gesamtheit (d.h. die maximal beschaffbaren Eigen- und Fremdmittel) Basis der Konzernfinanzplanung ist, sondern daß auch die von den Konzernunternehmen gehaltenen flüssigen Mittel zu der konzernbezogenen finanzwirtschaftlichen Manövriermasse zählen.
Eine wesentliche Teilaufgabe der Konzernführung im Rahmen einer zentralen Finanzführung und -planung besteht daher in der optimalen Allokation der im Konzern bereits vorhandenen kurz-, mittel- und/oder langfristig zur Verfügung stehenden Finanzmittel.[226]

Die eingangs erwähnten Besonderheiten der Konzernstruktur ermöglichen es der Zentrale, konzerninterne Finanzmitteltransfers zwischen Tochtergesellschaften mit verfügbaren (freien) flüssigen Mitteln und Tochtergesellschaften mit Mittelbedarf anzuordnen.[227] Ein derartiger "konzerninterner Finanzausgleich" ist eng mit der Zentralisierung der finanziellen Führung im Konzern verbunden,[228] da eine Umverteilung flüssiger Mittel durch Anordnung von Finanzmitteltransfers zwischen Untergesellschaften nur durch eine entsprechende Beschränkung der Autonomie der Tochterunternehmen in der freien Verfügung über ihre Finanzmittel erreicht werden kann.[229]
Im Extremfall zieht die Konzernmuttergesellschaft mit Ausnahme der zur Sicherung der jeweiligen situativen Liquidität erforderlichen Transaktionskasse sämtliche liquiden Mittel der Konzernunternehmen durch "Cash Concentration" bei sich zusammen und alloziiert die Mittel dieses "Fonds" zentral, wie z.B. im Siemens-Konzern ("Wir zentralisieren unsere Kassenhaltung bei der Finanzabteilung in München, an die alle Barmittel des Konzerns soweit wie möglich abzuliefern sind. Von hier aus versorgen wir die Bereiche und Gesellschaften im In- und Ausland mit den erforderlichen Mitteln."[230]) oder im Daimler-Benz-Konzern ("Die im Rahmen unseres Cash Concentration Programms im Vorjahr begonnene Übertragung der flüssigen Mittel...von den inländischen Konzerngesellschaften auf die Daimler-Benz AG wurde mit der Einbeziehung von MBB im wesentlichen abgeschlossen."[231] "Im Berichtsjahr haben wir...die europäischen Konzerngesellschaften in das Cash-Concentration-Verfahren einbezogen."[232]). Die zentrale Finanzabteilung wird zur

---

226 Vgl. SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 133, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 58.
227 Vgl. MAY (Kassen 1992), S. 29.
228 Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 675.
229 Vgl. BÜHNER (Management-Holding 1987), S. 43, BÜHNER (Erfahrungsbericht 1991), S. 145, 147, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 133.
230 Siemens AG, zitiert nach PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 187.
231 DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1990), S. 69; die Abkürzung "MBB" steht für die Messerschmitt-Bölkow-Blohm GmbH, Ottobrunn.
232 DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 57.

Bank des Konzerns, die (erzwungene) Einlagen von Konzernunternehmen hereinnimmt und Kredite an Konzernunternehmen gewährt.

Die Rolle der Konzernobergesellschaft als "Bank" des Konzerns erfüllt sich jedoch erst, wenn auch die externe Beschaffung der finanziellen Mittel zentralisiert ist, und die Konzernfinanzabteilung damit als interner Intermediär für finanzielle Leistungen koordinierend zwischen die übrigen Sparten und den externen Finanzmarkt tritt.[233]

Bei zentralisierter Konzernfinanzierung übernimmt die Zentrale die Verantwortung für die Beschaffung der in der gesamten Konzernunternehmung erforderlichen Finanzmittel. Kredite "werden nicht von jedem einzelnen Konzernunternehmen, sondern nur von der Muttergesellschaft oder von einem besonders hierfür zuständigen Konzernunternehmen, z.B. einer Konzernbank oder einer Zwischenholding"[234] vereinbart und aufgenommmen, und dann zentral entsprechend der Finanzplanung auf die Tochtergesellschaften verteilt, so daß sämtliche finanzierungsbezogenen Ein- und Auszahlungen über die Muttergesellschaft bzw. die Konzernbank oder Zwischenholding als Beschaffungseinheit laufen.[235]
Die als Cost Center oder Profit Center gestaltete Finanzabteilung trifft als zentraler Beschaffungsbereich auf der Grundlage der zentralen Finanzplanung und im Hinblick auf die jeweilige Marktsituation die Entscheidungen über die Form der Umsetzung (Ausführung).[236]

Bei geplanten Unternehmensakquisitionen erstellt sie Finanzierungskonzepte[237] und wirkt bei der Umsetzung mit, indem sie die erforderlichen Mittel beschafft und den Erwerb der Anteile, z.B. durch Ankauf über die Börse, vornimmt. Wenn Unternehmensbereiche ausgegliedert, abgespalten, "ausgegründet" und als eigenständige Gesellschaften an der Börse eingeführt werden ("Equity carve-out") oder Tochterunternehmen verkauft werden sollen ("Spin off"),[238] wirkt die Finanzabteilung bei der Umsetzung derartiger Entscheidungen mit, indem sie z.B. die Börsenplazierung ("going public") einer Tochtergesellschaft betreut

---

[233] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 43, BLASCHKA (Form 1982), S. 400, BÜHNER (Erfahrungsbericht 1991), S. 147, O.V. (Value 1991), S. 18, METZE (Aktivitäten 1991), S. 157, ZIMMERMANN (Unternehmen 1992), S. 701 f.
[234] SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 53.
[235] Vgl. SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 500, BÜHNER (Management-Holding 1987), S. 43, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 672, THEISEN (Konzern 1991), S. 325, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 53.
[236] Vgl. FRESE (Grundlagen 1988), S. 531.
[237] Vgl. PERLITZ (Finanzmanager 1988), S. 321, HAGEMANN (Studie 1991), S. 48, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 60.
[238] Vgl. SCHUSTER (Investment Banking 1994), S. 359, GÜNTHER (Fonds 1991), S. 158, RUDOLPH (Zellteilung 1992), KARSCH (Konzern-Töchter 1993), DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 60, NICK (Instrument 1994), S. 5 f.

oder bei einem Verkauf eines Tochterunternehmens an dessen Leitung ("Management Buy Out", MBO, "going private") Kredite einräumt.[239]

Für die Kreditaufnahme an internationalen Finanzmärkten wird von Industrie- und Handelsunternehmen als Ausführungsorgan der zentralen Finanzabteilung nicht selten eine sogenannte Finanzierungsgesellschaft als ausländische Tochtergesellschaft gegründet, die ausschließlich die Aufgabe hat, an der Fremdkapitalbeschaffung mitzuwirken.

Eine derartige Finanzierungsgesellschaft ist *Emissionsgesellschaft,* wenn sie auf unbefristete Dauer ausgelegt ist. Ihre Aufgaben bestehen dann in der Herstellung und Pflege des Kontakts zu Banken und potentiellen Investoren ("investor relations"), bei Bankkrediten in der Vereinbarung der Kreditbedingungen und der Kreditbedienung, bei Anleiheemissionen in der Festlegung der Anleihebedingungen entsprechend den Marktverhältnissen, in der Plazierung, Begebung und Verwaltung der Anleihen, in der Weiterleitung der aufgenommenen Mittel als Fremd- oder Eigenkapital (und ggf. unter Modifikation der Währung) an in- und ausländische Konzerngesellschaften entsprechend der Konzernfinanzplanung (damit übernimmt die Finanzierungsgesellschaft im Konzern die banktypische Aufgabe der Losgrößentransformation) und schließlich die Überwachung der Kreditbedienung durch den konzerninternen Schuldner.[240]

Dient die Finanzierungsgesellschaft hingegen der Finanzierung eines einzelnen, genau bestimmten Großprojekts, so ist die Finanzierungsgesellschaft eine *Projektfinanzierungsgesellschaft*: die laufenden Zins- und Tilgungsleistungen für aufgenommene Kredite werden aus dem Cash Flow des Projektes bezahlt. Als Sicherheit dient das Projekt selbst, der Rückgriff auf den Betreiber ist zumeist ausgeschlossen. Ziel ist die Risikobegrenzung; sie wird über die Beteiligung mehrerer Partner unter Verzicht auf eine Mehrheitsbeteiligung erreicht.[241]

Finanzierungsgesellschaften werden gewöhnlich außerhalb des Sitzlandes der Muttergesellschaft gegründet, um gesetzlichen Reglementierungen und steuerlichen Belastungen in

---

[239] Vgl. JENSEN (Folklore 1984), S. 118, O.V. (Running 1986), S. 23, PELTZER (MBO 1987), HAUSCHKA (Aspekte 1987), PERLITZ (Finanzmanager 1988), S. 321 f., 323 f., JENSEN (Causes 1988), S. 31 f., GOTTHELF (Unternehmenskäufe 1989), GÜNTHER (Fonds 1991), S. 160 f., LÖFFLER (Konzern 1991), S. 128, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 60.
[240] Vgl. PAUSENBERGER (Konzerne 1985), S. 129 - 136, auch GUTH (Finanzpolitik 1970), S. 462 f., WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 329, 340 f., 357 f., PAUSENBERGER (Servicegesellschaften 1989), Sp. 665 f., EBENROTH/NEISS (Voraussetzungen 1990), S. 152, THEISEN (Konzern 1991), S. 332 f., RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 135.
[241] Vgl. PAUSENBERGER (Konzerne 1985), S. 129 - 136, auch GUTH (Finanzpolitik 1970), S. 462 f., WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 329, 340 f., 357 f., PAUSENBERGER (Servicegesellschaften 1989), Sp. 665 f.

ihrem Sitzland auszuweichen[242] und um sich den Zugang zu internationalen Kapitalmärkten zu erleichtern. Als Standorte sind dabei vor allem Off-shore-Zentren von Bedeutung; da die auf ihnen gehandelten Titel nicht auf Landes-, sondern auf Fremdwährung lauten, fallen sie nicht unter die jeweilige einzelstaatliche Währungshoheit und zugehörige Regulierungsvorschriften.[243] Weiterhin werden ausländische Standorte bevorzugt, die günstige Bedingungen in Form politischer und rechtlicher Stabilität, geringer Intensität der gesetzlichen Reglementierung und Regulierung, insbesondere Abwesenheit von Kapitalverkehrsbeschränkungen, geringen Ausmaßes der steuerlichen Belastung insbesondere des Kapitalverkehrs, hoher Wettbewerbsintensität am Kapitalmarkt sowie des Zugangs zum internationalen Kapitalmarkt aufweisen.[244]
Grundsätzlich können zwei Standorttypen für Finanzierungsgesellschaften unterschieden werden: Während *Primary Centers* traditionelle Finanzzentren mit leistungsfähigem Kapitalmarkt sind (wie London, New York), dienen *Booking Centers* lediglich der Verbuchung von Finanztransaktionen, und zwar in einer Währung, die nicht Währung des Sitzstaates ist. Durch die Verbuchung werden die Transaktionen an diesen Plätzen steuerlich wirksam; die Bedeutung eines Booking Center beruht folglich auf den dort geltenden Steuerprivilegien. Finanzierungsgesellschaften sind in der Mehrzahl der Fälle an Booking Centers wie Bermudas, Niederländische Antillen, Virgin Island, Panama, Singapur, Monaco, Guernsey [Channel Island] und Hong Kong angesiedelt.[245]

Wird das Finanzmanagement hingegen dezentralisiert, indem die regionale Treasury-Funktion an ausländische Zwischenholdings übertragen wird, dann wirken diese entsprechend den Vorgaben der Konzernspitze an den Aufgaben der internen Finanzplanung, Mittelallokation und Mittelbeschaffung für den ihnen zugeordneten Teilkonzern mit.[246]
So wird das Finanzressort der Daimler-Benz AG, das für den gesamten Daimler-Benz-Konzern zentral und "konzernweit alle strategischen Finanzentscheidungen"[247] trifft, im operativen Liquiditäts-, Finanz- und Risikomanagement sowohl durch Finanzierungs- als auch durch Holdinggesellschaften unterstützt, die als zentral gesteuerte regionale Einheiten "in ihrer Eigenschaft als Finanzdrehscheiben"[248] auf nationalen und internationalen Märkten Fremdmittel beschaffen und sie an die operativen Gesellschaften weiterleiten,

---

[242] S. näher weiter unten in Abschnitt B.III.2. dieser Arbeit.
[243] Vgl. PAUSENBERGER (Servicegesellschaften 1989), Sp. 666 f.
[244] Vgl. PAUSENBERGER (Konzerne 1985), S. 129 - 136, auch GUTH (Finanzpolitik 1970), S. 462 f., SEMLER (Finanzierung 1972), S. 471, WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 329, 340 f., 357 f., PAUSENBERGER (Servicegesellschaften 1989), Sp. 666, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 132.
[245] Vgl. PAUSENBERGER (Konzerne 1985), S. 131 - 134, PAUSENBERGER (Servicegesellschaften 1989), Sp. 668, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 133.
[246] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 676.
[247] DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 63.
[248] DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 57.

wodurch sie "wichtige Funktionen bei der konzerninternen Kapitalzuweisung"[249] erfüllen.[250]
Die Finanzierungsfunktion des obersten Konzernmutterunternehmens konzentriert sich hinsichtlich dieser Auslandsgesellschaften dann auf die Ausstattung mit Eigenkapital und insbesondere auf die Hingabe von Finanzierungshilfen (Bürgschaften, Garantien oder Patronatserklärungen), um der Zwischenholding die Kreditbeschaffung in ihrem jeweiligen Sitzland zu erleichtern und um die Kreditkonditionen positiv zu beeinflussen.[251]

Teilweise steht die Finanzmanagement-Funktion bei der Errichtung einer Holding auch als hauptsächliche Motivation im Vordergrund. Die Holding übernimmt dann Aufgaben nicht nur für einen ihr zugeordneten Teilkonzern, sondern auch für den Gesamtkonzern: "In Konzernen...wird häufig eine Zentralabteilung mit Holdingcharakter gebildet, die die Funktion einer Bank im eigenen Hause übernimmt. Sie koordiniert den Finanzbedarf bzw. Finanzüberschuß der zum Verbund gehörenden Gesellschaften,"[252] so daß derartige Holdings mitunter von vornherein "in Form von Konzernbanken gegründet werden. Als solche wirken sie dann auch bei der Plazierung von Wertpapieren des Konzerns mit und wickeln die Außenhandelsfinanzierung ab."[253]
Derartige, speziell auf das Finanzmanagement ausgerichtete Holding-Gesellschaften, über die bereits zahlreiche deutsche Großunternehmen verfügen und über die sie "einen Großteil ihrer Finanzierung abwickeln",[254] werden zumeist in Ländern errichtet, die diesen Holdings Steuerbegünstigungen einräumen (wie Belgien, Irland, Luxemburg und die Niederlande).[255,256] Zu ihnen zählen beispielweise die sogenannten "Coordination Centers" in Belgien, wie die Coordination Center Volkswagen S.A., Brüssel,[257] die Siemens Coordination Center S.A., Brüssel,[258] die BMW Coordination Center N.V., Bornem,[259] und die Daimler-Benz Coordination Center S.A., Zaventem.[260]

---

[249] DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 56.
[250] Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 63, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 57, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 56.
[251] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 673.
[252] ULLSPERGER (Finanzierung 1988), S. 250.
[253] RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 656; vgl. auch THEISEN (Konzern 1991), S. 333, O.V. (Steuer-Holdings 1993).
[254] O.V. (Steuer-Holdings 1993).
[255] Vgl. O.V. (Steuer-Holdings 1993).
[256] Zu steuerlichen Aspekten als Begründung finanzorganisatorischer Gestaltungsformen s. untenen Abschnitt B.III.2. dieser Arbeit.
[257] Vgl. VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1992), S. 15, VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1994), S. 21.
[258] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 144.
[259] Vgl. BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1994), S. 23.
[260] Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 101, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 93.

Wenn dagegen zwar eine zentrale Konzernfinanzabteilung besteht, die Entscheidungsverantwortung für das Finanzmanagement aber an die operativen Tochtergesellschaften delegiert ist, dann bietet das Mutterunternehmen die Gewährung von intracompany loans sowie, zwecks Refinanzierung, die Entgegennahme von Einlagen anderer Konzerngesellschaften an. Die zentrale Konzernfinanzabteilung entscheidet aufgrund der Finanzsituation des Mutterunternehmens, der aktuellen Marktlage sowie ihrer Bonitäts- und Renditeeinschätzung der Tochtergesellschaft, ob und zu welchen Konditionen sie Mittel der gewünschten Art bereitstellen oder hereinnehmen kann. Dabei konkurriert sie aber mit den Konditionen auf dem externen Finanzmarkt.[261] Auch hier übernimmt die Finanzabteilung der Muttergesellschaft konzernintern die Stellung einer Bank.

Dagegen fällt unter dezentrale Ausführungsverantwortung und damit nicht mehr unter Corporate Banking, wenn die Tochterunternehmen ihre Finanzierung selbst durchführen, und eine zentrale Finanzabteilung nicht tätig wird. Falls erforderlich, wird das Mutterunternehmen die Tochterunternehmen aber "bei der Finanzierung unterstützen, sei es durch Beteiligung an den Kreditverhandlungen, sei es durch Hingabe von Eigenkapital"[262] oder durch Zurverfügungstellung von Sicherheiten (Bürgschaften oder dingliche Sicherheiten).[263]

Im Zusammenhang mit der Bewältigung der Finanzmanagement-Aufgabe der Unternehmensfinanzierung wurden damit zwei Aspekte des Corporate Banking identifiziert: (1) die durch die Forcierung der Ziele Rentabilität und Flexibilität motivierte Nutzung von Instrumenten der verbrieften Finanzierung, die zu einer Abkehr von der Finanzierung über Bankkredite auch im kurzfristigen Bereich (CP) führt, und (2) die Zentralisierung der Mittelbeschaffungs- und -allokationsfunktion bei der obersten Muttergesellschaft des Konzerns (bzw. analog auf der Leitungsebene eines Sparten-Einzelunternehmens), aufgrund derer die zentrale Finanzabteilung (nach den Vorgaben der Leitungsspitze) im Verhältnis zu den dezentralen Einheiten die Funktion eines internen Finanzintermediärs einnimmt.

In dem folgenden Abschnitt, der die verschiedenen Aufgaben und Instrumente des Cash Management darstellt, begründet vor allem die Intensivierung der (konzernweiten) Steuerung der situativen Liquiditätssituation, das Bemühen um die Vermeidung der Inanspruchnahme kurzfristiger Bankdarlehen auf dem Wege der Optimierung des Einsatzes der vor-

[261] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 676, ARNDT/RINGEL (Holdinggesellschaften 1988), S. 2147, RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 656, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 138 f., 185 f.
[262] REINTGES (Dispositionen 1988), S. 672.
[263] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 672, 679.

handenen liquiden Mittel, die Einordnung des Cash Management als eine Ausprägungsform des Corporate Banking.

3. Cash Management

Aufgrund der Rentabilitätsorientierung des Corporate Banking ändert sich auch der Charakter der Finanzdisposition.

Herkömmlich handelt es sich um eine bloße Feinabstimmung der situativen Liquiditätsituation entsprechend den Vorgaben der kurzfristigen Finanzplanung (Liquiditätsplanung) sowie den tatsächlichen Liquiditätsverhältnissen zum Dispositionszeitpunkt, durch die die Zahlungsfähigkeit in- und ausländischer Währung (cash, Transaktionskasse) im kurzfristigen Bereich gesichert werden soll. Kurzfristige Liquiditätsüberschüsse oder ein kurzfristiger Liquiditätsbedarf werden unter Rückgriff auf gewohnte Quellen (kurzfristiger Kredit der Hausbank) bzw. Anlageobjekte (Termineinlage bei der Hausbank) bewältigt.

Im Zuge des Corporate Banking wandelt sich die Finanzdisposition in ein nicht nur liquiditäts-, sondern betont auch rentabilitätsorientiertes "Cash Management" (Transaktionskassenmanagement): zu dem Oberziel, die situative Liquidität sicherzustellen, tritt das Nebenziel, dabei einen eigenen Beitrag zum Unternehmenserfolg zu erbringen, die Zahlungsbereitschaft mithin in besonderem Maße unter Beachtung des Rentabilitätstrebens des Gesamtunternehmens zu gewährleisten.[264]

---

[264] Vgl. BRYAN/CLARK (Unbundling 1973), S. 6, SMITH (Intermediation 1978), S. 38, GUTENBERG (Finanzen 1980), S. 273 f., 287 f., PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 186, KETTERN (Bankenwahl 1987), S. 9 - 20, 39 - 57, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 192, JETTER (Systeme 1988), S. 95 - 102, 187 - 193, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 674, CARSTENSEN (Cash Management 1988), S. 603 f., HOPFENBECK (Managementlehre 1989), S. 817, STEINER (Cash Management 1989), Sp. 221 f., RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 662, SERFLING/MARX (Finanzplanung 1991), S. 105, 110, ROSSA (In-House Banking 1991), S. 514, METZE (Aktivitäten 1991), S. 156, ECHTERBECK (Ergebnisspaltung 1991), S. 27 f., THEISEN (Konzern 1991), S. 328 f., SERFLING/MARX (Finanzplanung 1991), S. 105, 110, MAY (Kassen 1992), S. 29, 32, WAGENER (Sicht 1993), S. 2, WILLI (Cash Management 1993), S. 672 f., PFUHL (Entwicklung 1994), S. 140 - 148, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 732 f., RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 176, SCHRÖDER (Banking 1995), S. 418.

In diesem Sinne definiert,[265] umfaßt das in den USA um 1960,[266] in Deutschland spätestens seit den frühen 1980er Jahren[267] verstärkt aufgekommene Cash Management die im folgenden dargestellten Aufgaben.

Das Cash Management soll auf der Grundlage der Finanzplanung sowie der aktuellen Liquiditätsanforderungen Liquiditätsbestand und Liquiditätsbedarf im Sinne einer situationsbezogenen Feinabstimmung untereinander zum Ausgleich bringen.
Es soll weiterhin einen "optimalen Liquiditätsausgleich" zwischen den Konten eines Unternehmens vornehmen,[268] damit nicht gleichzeitig Soll- und Habensalden unterhalten werden.

Bei Auftreten einer kurzfristigen Liquiditätslücke sollen liquide Mittel (z.B. durch Verkauf von Wechseln, Wertpapieren oder Buchforderungen [Forfaitierung, Factoring], Auflösung von Termineinlagen oder durch die Inanspruchnahme kurzfristiger Kredite, etwa durch Ausnutzung bestehender Kreditlinien oder durch Emission von CP mit kurzer, z.B. einmonatiger Laufzeit im Rahmen bestehender CP-Programme[269]) kostenminimal mobilisiert und Kreditlaufzeiten auf die geplanten Bedarfszeiträume abgestimmt werden.[270]

Die zinslos oder zu den für Sichteinlagen üblichen, vergleichsweise niedrigen Zinssätzen[271] vorgehaltene Liquidität soll auf das für die Sicherstellung der ständigen Zahlungsbereitschaft unumgängliche Mindestmaß reduziert werden. Mittel, die innerhalb des i.d.R. etwa ein- bis vierwöchigen[272] Cash Management-Planungs- und Dispositionshorizonts zeitweise (und sei es nur für Tage oder Stunden) nicht benötigt werden (kurzfristige Liquiditätsüberschüsse), sollen durch Zwischenanlage - im Rahmen einer vorgegebenen

---

[265] In einem weiteren, in dieser Arbeit (s. oben Abschnitt B.I.1.) jedoch nicht maßgeblichen Sinne bezieht der Begriff "Cash Management" auch die Liquiditätsplanung (d.h. kurzfristige Finanzplanung) ein; vgl. SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 499, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 674, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 125.
[266] Vgl. BRYAN/CLARK (Unbundling 1973), S. 6.
[267] Vgl. STEINER (Cash Management 1989), Sp. 221.
[268] Vgl. STEINER (Cash Management 1989), Sp. 221 f.
[269] So schreibt zum Beispiel DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 57: "Im Cash-Management-Bereich konnte die Flexibilität und Wirtschaftlichkeit durch die verstärkte Nutzung der Commercial-Paper-Programme, insbesondere in Deutschland und den USA, weiter gesteigert werden."; 1994 heißt es: "Die...zur Verfügung stehenden Commercial-Paper-Programme haben wir zur kurzfristigen Finanzierung des laufenden Geschäftsverkehrs verstärkt genutzt." [DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 55]
[270] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 674, SERFLING/MARX (Finanzplanung 1991), S. 110, MAY (Kassen 1992), S. 34.
[271] Vgl. SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 567 f.
[272] Vgl. SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 566 f., SERFLING/MARX (Finanzplanung 1991), S. 110.

Risikopräferenz und unter Berücksichtigung der Bedarfstermine - einer renditemaximalen Verwendung zugeführt werden.[273]
Als Anlageobjekte eignen sich dabei sämtliche kurzlaufenden oder kurzfristig liquidierbaren Anlageinstrumente ("Near-money Assets"), wie z.B. Termingelder, von der Bundesbank in Verkehr gebrachte Geldmarktpapiere, Geldmarktfondsanteile, Certificates of deposit (verbriefte, auf Sekundärmärkten handelbaren Termineinlagen), CP und andere verzinsliche Wertpapiere mit kurzen (Rest-) Laufzeiten sowie börsengehandelte Wertpapiere, deren Handelsvolumen erfahrungsgemäß einen kurzfristigen Rücktransfer in Zahlungsmittel erlaubt.[274]

Weiterhin sollen im Rahmen des Cash Management die betrieblichen Zahlungsvorgänge täglich analysiert und nicht nur reibungslos, sondern auch mit höchstmöglicher Effizienz gesteuert und abgewickelt werden; dies umfaßt das Bemühen um eine Minimierung der Transferzeiten (und damit des Float-Verlustes) durch Auswahl effizienter Zahlungswege, die Konzentration des Zahlungsverkehrs auf wenige Konten, die Ausnutzung von Skontofristen bis zu dem letzten Termin, der gerade noch die Inanspruchnahme des Skontoabzuges ermöglicht, sowie die rechtzeitige Absendung von Rechnungen.[275]
Zu den Instrumenten zur Optimierung des Zahlungsverkehrs zählt auch die Einrichtung von Konten bei verschiedenen Lokalbanken bzw. bei regionalen Zweigstellen der Hausbank, die dann jeweils den Kunden der entsprechenden Region als Zielkonten für Zahlungsanweisungen (und ggf. die Lokalbank selbst als direkte Zieladresse für die Postübersendung von Schecks) angegeben werden. Durch den Verrechnungsverkehr an dem jeweiligen Bankplatz erhält die lokale Zweigstelle vergleichsweise rasch die Gutschrift, die auf diese Weise auch besonders schnell in den Verfügungsbereich des Unternehmens gelangen kann.[276]
Eine weitere Möglichkeit zur Verkürzung der Postlaufzeiten bei Scheckzahlungen der Kunden ist das "Lock-Box-Konzept"; hier werden in den verschiedenen Absatzregionen

---

[273] Hierbei ist zu berücksichtigen, daß diejenigen liquiden Mittel, die laut Finanzplanung mittel- oder langfristig für die Aufrechterhaltung der situativen Zahlungsfähigkeit nicht benötigt werden, von vornherein in den Fonds der mittel- bzw. langfristig anlegbaren liquiden Mittel fließen, und damit nicht der Verwaltung durch das Cash Management - das in dieser Arbeit als "Finanzdisposition" verstanden wird und folglich nur auf einen kurzfristigen Planungshorizont bezogene Anlagetransaktionen vornimmt - unterliegen; das Management flüssiger Mittel, die mittel- und langfristig "frei" sind (und damit in die Finanzdisposition nicht einbezogen sind) und dennoch keine realinvestive Verwendung finden, soll in dem nachfolgenden Abschnitt B.I.4. ("Mittelanlage") behandelt werden.

[274] Vgl. SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 563 f., 568.

[275] Vgl. JETTER (Systeme 1988), S. 37, 102 - 104, 112 f., 245 - 247, KETTERN (Bankenwahl 1987), S. 75 - 93, 86 - 88), REINTGES (Dispositionen 1988), S. 676, SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 568, SERFLING/MARX (Finanzplanung 1991), S. 110, MAY (Kassen 1992), S. 34.

[276] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 179 f.

des Unternehmens Postfächer eingerichtet, die von autorisierten Banken entleert werden, und deren Inhalt auf diese Weise umgehend der Weiterbearbeitung durch die jeweilige Bank zur Verfügung steht.[277]

Außerdem soll der Bereich "Cash Management" Devisentransaktionen (Beschaffung / Veräußerung von Fremdwährungsbeträgen) zu minimalen Transaktionskosten abwickeln.[278]

In dezentralen Unternehmensorganisationen kommen weitere, spezifische Cash Management-Instrumente hinzu, die der zentralen Steuerung und Optimierung der Liquiditätssituation durch die Finanzabteilung der Muttergesellschaft, einer speziellen Finanztochtergesellschaft oder einer Konzernbank dienen.

Mit den Instrumenten des *Leading* und *Lagging* werden Tochterunternehmen von der zentralen Finanzabteilung angewiesen, aus dem konzerninternen Lieferungs- und Leistungsverkehr resultierende Zahlungsverpflichtungen im Verhältnis zu den vereinbarten Zahlungsterminen vorzeitig (leading) oder verzögert (lagging) zu erfüllen, damit auf diese Weise Konzernunternehmen mit überschüssiger Liquidität solche mit Liquiditätsbedarf kurzfristig finanzieren. Liquide Tochterunternehmen müssen dann z.B. Zins- und Tilgungsleistungen für interne Kredite oder Lizenzgebühren vorzeitig zahlen, während ihre weniger liquiden internen Debitoren verzögert an sie überweisen.[279]

Die Instrumente *Matching* und *Netting (Konzernclearing)* dienen der Aufrechnung konzerninterner Forderungen und Verbindlichkeiten, mit dem Ziel, den Zahlungsverkehr zwischen den Konzernunternehmen und damit die Inanspruchnahme von Bankleistungen auf ein Minimum zu reduzieren.

Im Rahmen des *Matching* werden Währungs- und Fristigkeitstrukturen neuer interner Forderungen und -verbindlichkeiten möglichst so an bereits bestehende angepaßt, daß bei einer anschließenden Aufrechnung entgegengesetzter Positionen kein Saldo verbleibt.

---

[277] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 180, Fn. 2.

[278] Vgl. BRYAN/CLARK (Unbundling 1973), S. 5 f., HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 192, CARSTENSEN (Cash Management 1988), S. 603 f., RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 662, STEINER (Cash Management 1989), Sp. 221 f., SERFLING/MARX (Finanzplanung 1991), S. 110, ECHTERBECK (Ergebnisspaltung 1991), S. 27, ROSSA (In-House Banking 1991), S. 514, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 125, MAY (Kassen 1992), S. 29, WAGENER (Sicht 1993), S. 2, WILLI (Cash Management 1993), S. 672 f., RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 176, SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 569.

[279] Vgl. JETTER (Systeme 1988), S. 113 - 116, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 683, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 63, MAY (Kassen 1992), S. 33, 35, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 189, Fn. 1.

Da sich allerdings Zahlungsströme in einer Währung am selben Tag selten vollständig ausgleichen, bleibt bei der Glattstellung der Positionen einer Währung meist ein sogenannter "Mismatch"; jedoch muß nun nur noch dieser Mismatch, und nicht mehr jede einzelne Forderung oder Verbindlichkeit, gegen Wechselkursrisiken abgesichert werden. Matching als die detaillierte und sorgfältige Abstimmung einzelner interner Finanzbeziehungen läßt sich nur bei geringen internen Zahlungsströmen bewältigen. Internationale Konzerne bauen zur Bewältigung umfangreicherer interner Lieferungs- und Leistungsbeziehungen meist ein sogenanntes "Netting-System" auf.[280]

Bei *Netting* oder *Konzern-Clearing* rechnen Konzernunternehmen an einem festgelegten Stichtag ("netting day", z.B. einmal monatlich) konzernintern bestehende Forderungen und Verbindlichkeiten untereinander auf; lediglich die Abrechnungsspitzen werden überwiesen.[281]

Bei *bilateralem Netting* werden Positionen zwischen Tochtergesellschaften jeweils in zwei Ländern miteinander verrechnet.[282]
Da bei multinationalen Konzernen mit Tochtergesellschaften in deutlich mehr als zwei Ländern auf diese Weise allerdings zahlreiche neue Zwischenpositionen entstehen würden, wird in diesem Fall meist ein *multilaterales Netting* durchgeführt. Hier werden konzerninterne Schulden und Guthaben möglichst aller Gesellschaften durch eine zentrale Clearing-Instanz untereinander verrechnet. Dies "Netting-Center", als das die zentrale Finanzabteilung bei der Muttergesellschaft oder eine ausländische Finanzierungsgesellschaft oder Zwischenholding (z.B. Coordination Center) fungiert, ermittelt für jede Gesellschaft die auszugleichende Nettoposition gegenüber der Gesamtheit der übrigen in die Verrechnung einbezogenen Konzernunternehmen. Auf diese Weise wird eine Vielzahl von Zahlungsströmen zwischen den einzelnen Konzerngesellschaften zu wenigen bilateralen Zahlungsströmen zwischen dem Netting-Center und den Konzerngesellschaften zusammengefaßt.[283]

Da durch die Verrechnung ein Großteil der konzerninternen Zahlungstransaktionen, die andernfalls über das Bankensystem laufen würden, wegfällt, werden entsprechende, bei

---

[280] Vgl. MAY (Kassen 1992), S. 35, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 187.
[281] Vgl. CARSTENSEN (Cash Management 1988), S. 610 f., O.V. (Value 1991), S. 16, JETTER (Systeme 1988), S. 45 f., 117 - 121, 242 - 244, KETTERN (Bankenwahl 1987), S. 99 - 107, MAY (Kassen 1992), S. 33, PAUSENBERGER (Konzerne 1985), S. 138 f., REINTGES (Dispositionen 1988), S. 676, STEINER (Cash Management 1989), Sp. 225, O.V. (Value 1991), S. 16, METZE (Aktivitäten 1991), S. 157, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 39, MÜLLER (Netting 1991), WILLI (Cash Management 1993), S. 678 - 680, SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 569, und ausführlich KAMMER (Konzernclearing 1989), RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 188 - 195.
[282] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 189.
[283] Vgl. O.V. (Value 1991), S. 16, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 189 f.

grenzüberschreitenden Zahlungen auch meist vergleichsweise hohe Transaktionskosten eingespart.[284] Netting wird zwar auch als Bankleistung angeboten - eine Bank wickelt dann das Netting für ihre Kunden im eigenen Rechenzentrum ab -, doch übernehmen Unternehmen auch diese Aufgabe zunehmend selbst, indem sie entsprechende Software (z.B. von Kreditinstituten) erwerben.[285] Wegen der Komplexität der für das Netting erforderlichen Rechensysteme, der Implementierungs-, Handhabungs- und Überwachungskosten, lohnt sich die Einführung des Netting jedoch nur bei relativ umfangreichem konzerninternem Lieferungs- und Leistungsverkehr.[286]
Darüberhinaus gestaltet sich das Clearing mit ausländischen Tochterunternehmen teilweise als schwierig oder undurchführbar, weil eine Reihe von Staaten grenzüberschreitendes Netting nur unter Genehmigungsvorbehalt oder mit Einschränkungen oder Auflagen zugelassen oder ganz verboten hat.[287]

Im Rahmen des *Pooling* werden Haben- und Sollsalden auf Konten verschiedener Konzernunternehmen, die bei dem gleichen Kreditinstitut bzw. bei den Mitgliedsinstituten des gleichen Bankkonzerns gehalten werden,[288] zusammengefaßt.
Je nach Ausmaß des Pooling sind verschiedene Formen zu unterscheiden: bei *Single-Currency National Pooling* werden alle Konten, die Konzernunternehmen in einer Währung unterhalten, bei einem Kredinstitut mit Sitz in dem Land dieser jeweiligen Währung geführt und von diesem dem Pooling unterzogen; bei *Single-Currency Cross-Border Pooling* findet das Pooling über alle Konten statt, die Konzernunternehmen in einer Währung unterhalten, unabhängig von dem Land, in dem die Konten bestehen; bei *Multicurrency Pooling* oder *Cross-Currency Pooling* wird das Pooling über alle Fremdwährungskonten des Konzerns unabhängig von Währung und Ort der Konten durchgeführt; dies allerdings ist dann ein schon aufgrund des hohen Fremdwährungs-Umrechnungsaufwandes sehr aufwendiges System.[289]

---

[284] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 192.
[285] Vgl. O.V. (Value 1991), S. 16, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 188.
[286] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 192.
[287] Länder mit dem Erfordernis der Genehmigung des Netting (Konzernclearing) durch die Zentralbank: Argentinien, Belgien, Finnland, Irland, Norwegen, Italien, Japan; Länder, in denen Netting nur unter devisen- und steuerrechtlichen Restriktionen möglich ist: Belgien, Indien, Italien, Frankreich, Japan, Korea, Schweden, Spanien, Südafrika, Taiwan, Thailand; Länder, in denen Netting nicht zulässig ist: Brasilien, Chile, Griechenland, Nigeria, Österreich und Philippinen; Länder ohne Beschränkungen des grenzüberschreitenden Netting: Australien, Dänemark, Deutschland, Großbritannien, Hongkong, Kanada, Malaysia, Niederlande, Schweiz, Singapur, USA, Venezuela; vgl. KAMMER (Konzern-Clearing 1989), Sp. 1176, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 193, hier auch zu einzelnen Restriktionsformen.
[288] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 181.
[289] Vgl. O.V. (Value 1991), S. 18, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 183 - 185.

Das entscheidende Charakteristikum des Pooling liegt darin, daß bei der Zusammenführung keinerlei Bewegungen auf den Konten der angeschlossenen Unternehmen (insbesondere auch keine Überweisungen auf ein zentrales Konto) stattfinden: "The essential characteristic of pooling is that funds do not move."[290] Vorhandene Guthaben- oder Sollsalden verbleiben vielmehr unverändert auf dem Konto des einzelnen Konzernunternehmens; die mit dem Pooling beauftragte kontoführende Bank aggregiert am Ende eines Geschäftstages lediglich in Form einer Nebenrechnung die Soll- und Habensalden sämtlicher von einem Unternehmen oder Konzern bei ihr bzw. in ihrem Bankkonzern gehaltenen Konten zu einem einzigen Nettosaldo.[291]
Da es durch die Aggregation auf den Konten der angeschlossenen Konzernunternehmen zu keiner Veränderung kommt, handelt es sich bei der aggregierten Nettogröße mithin um eine reine Rechengröße. Sie dient allein der Zinsberechnung der Bank gegenüber den angeschlossenen Unternehmen: denn "interest is either paid or charged, if the net position is a debit, on that aggregate".[292]
Für den Konzern, der damit fiktiv als Einheit, als ein einziger Kontoinhaber angesehen wird, ergeben sich daraus Zinsvorteile, da die Sollzinssätze einer Bank gewöhnlich über ihren Habenzinssätzen liegen; da die Bank bei denjenigen Kreditbeträgen, die durch die Verrechnung mit Guthabenbeträgen fortfallen, auf die Differenz zwischen Soll- und Habenzinsen verzichtet, liegt ein Konditionszugeständnis der Bank vor.

Oft richtet aber auch die zentrale Konzernfinanzabteilung (Treasury) ein eigenes Konto ein, das ebenfalls in das Pooling einbezogen wird. Mit Hilfe elektronischer Informations- und Kommunikationsmedien (realtime balance reporting - ständig aktualisierten Kontostandsinformationen - und electronic funds transfer - elektronischer Zahlungsübermittlung) greift das zentrale Treasury in das Pooling bei der Bank ein, indem es den sich bei Aufrechnung der Salden der übrigen einbezogenen Konten ergebenden (vorläufigen) Nettosaldo seinerseits durch eine gegenläufige Transaktion ausgleicht. Ergibt sich aus dem Pooling der anderen einbezogenen Konten ein positiver Nettosaldo, dann nimmt das Treasury einen entsprechenden Überziehungskredit bei der Bank auf, um diese Mittel (und damit letztlich den Pooling-Saldo) selbst am Geldmarkt investieren zu können; ergibt sich aus dem Pooling der übrigen einbezogenen Konten ein negativer Nettosaldo, nimmt das Treasury einen Kredit am Geldmarkt auf und stellt die Beträge als Einlage auf das Konto bei der Bank. Auf diese Weise ist der endgültige Pooling-Nettosaldo bei der Bank stets gleich Null, während das Treasury sich selbst um die Maximierung des Anlageertrags oder die

---

[290] O.V. (Value 1991), S. 19.
[291] Vgl. O.V. (Value 1991), S. 17 - 19, JETTER (Systeme 1988), S. 42 - 45, 241, MAY (Kassen 1992), S. 32 f., PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 186 f., PAUSENBERGER (Konzerne 1985), S. 139, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 39, und ausführlich RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 181 - 187.
[292] O.V. (Value 1991), S. 18.

Minimierung der Refinanzierungskosten aus dem jeweiligen endgültigen Nettosaldo bemühen kann.[293]

Das Konzernmutterunternehmen kann damit also in einer einzigen Transaktion einen konzernweiten Finanzmittelüberschuß am Geldmarkt anlegen bzw. ein Defizit des Konzerns durch eine einzige Kreditaufnahme ausgleichen - während die einzelnen Konzernunternehmen nicht aktiv werden müssen, so daß eine Vielzahl von Einzeltransaktionen eingespart wird.
Das zentrale Treasury erhält zunächst die Erträge aus der Anlage eines positiven Nettosaldos bzw. wird mit den Zinskosten eines negativen Nettosaldos belastet; es nimmt dann eine Zuordnung von Aufwendungen und Erträgen auf die einzelnen in das Pooling einbezogenen Konten entsprechend deren jeweiligem Beitrag zu dem Nettosaldo (Haben- oder Sollsaldo) vor; handelt es sich um ein Profit Center-Treasury, behält es dabei meist eine Gebühr für die Durchführung dieser konzerninternen Dienstleistung ein.[294]

Wenn, wie in einigen Ländern der Fall, konzernübergreifendes Pooling nicht oder nur eingeschränkt zulässig ist[295] oder die Konten der einzelnen Unternehmen bei Kreditinstituten unterschiedlicher Bankkonzerne gehalten werden, kommt stattdessen *Cash Concentration* zur Anwendung. Bei dieser Methode findet die Aggregation der Kontostände der einzelnen Konzernunternehmen durch Umbuchungen von Guthaben auf ein zentrales Konto statt; auf anderen Konten eingetretene Sollsalden werden dann durch Übertragungsbuchungen von diesem Konzentrationskonto her ausgeglichen:[296] "Concentration is the physical movement of funds from one account to another, either within a country or across border."[297]
"Die einzelnen Konzernunternehmen haben nur Durchlaufkonten. Alle auf einem solchen

---

[293] Vgl. O.V. (Value 1991), S. 18.
[294] Vgl. O.V. (Value 1991), S. 18, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 185 f.
[295] Länder mit Verboten oder erheblichen Einschränkungen des grenzüberschreitenden Pooling: Frankreich, Italien, Japan, Österreich, Schweden; Länder mit Verboten oder Einschränkungen des nationalen Pooling: Frankreich, Italien, Österreich, Schweden; Länder ohne Beschränkungen des nationalen Pooling: Dänemark, Deutschland, Großbritannien, Niederlande, Schweiz, USA; vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 41, O.V. (Value 1991), S. 19, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 185; s. auch JETTER (Systeme 1988), S. 44 f.
[296] Vgl. CARSTENSEN (Cash Management 1988), S. 605 - 607, O.V. (Value 1991), S. 17, 19, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 63, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 57, SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1993/94), S. 41, WILLI (Cash Management 1993), S. 674 - 676. Für die Literatur gilt im übrigen allerdings vielfach: "The problem is that pooling is confused with cash concentration." [O.V. (Value 1991), S. 17]. So schildern SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 568, und MAY (Kassen 1992), S. 33, das Concentration unter der Bezeichnung "Pooling", während RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 179 - 184, zwischen diesen beiden Begriffen zumindest keine nachvollziehbare Unterscheidung trifft; PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 187, SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 499 f., und LÖFFLER (Konzern 1991), S. 39, dagegen beschreiben Concentration unter dem (möglicherweise in einem weiten Sinne verstandenen) Oberbegriff "Konzernclearing".
[297] O.V. (Value 1991), S. 19.

Konto eingehenden Zahlungen werden aufgrund eines Dauerauftrags noch am selben Tage mit gleicher Wertstellung auf ein Konto der Konzernleitungsgesellschaft ('cash-concentration-account') übertragen."[298] Banken bieten zu diesem Zweck automatische Kontoübertragungsverfahren auf der Grundlage einer vollständig computerisierten Buchungstechnik an, in die dann jeweils alle innerhalb eines Institutes (Bankkonzerns) geführten Konten einbezogen werden können.[299] Durch Cash Concentration entsteht somit ebenfalls eine Abrechnungsspitze, die sich von der zentralen Konzernfinanzabteilung durch eine einzige Mittelaufnahme oder -anlagetransaktion ausgleichen läßt.

Zusätzlich kann Cash Concentration, anders als Pooling, die Grundlage für einen konzerninternen Finanzausgleich durch die zentrale Konzernfinanzabteilung bilden, da auf diese Weise sämtliche liquiden Mittel der Konzernunternehmen in den unmittelbaren Verfügungsbereich der Konzernzentrale gelangen (während bei den Tochterunternehmen aufgrund der Umbuchungen Forderungen bzw. Verbindlichkeiten gegenüber der Konzernzentrale entstehen). Die Finanzdisposition liegt dann allein bei der Konzernzentrale,[300] die zentral die Vorsichtskasse hält und verwaltet und, wie oben[301] bereits erwähnt, die gesamte Allokation der liquiden Mittel vornimmt, den Tochtergesellschaften also täglich die erforderliche Transaktionskasse exakt abgestimmt zur Verfügung stellt.[302]
Allerdings ist Cash Concentration keine unerläßliche Voraussetzung des zu den Kernaufgaben des Cash Management im Konzern zählenden[303] konzerninternen Liquiditätsausgleichs, denn dieser kann auch durch einfache Anweisungen der Muttergesellschaft an Konzernunternehmen, Kredite an andere Konzernunternehmen zu vergeben, vollzogen werden.

Cash Management in den geschilderten Formen verlangt grundsätzlich die Zentralisierung dieser Funktion, sei es bei der Muttergesellschaft in einer zentralen Abteilung, sei es in einer eigenen Finanzgesellschaft oder Konzernbank.[304]
Dennoch muß nicht stets der Extremfall, der den übrigen Konzernunternehmen keinerlei eigene Finanzdisposition zugesteht, umgesetzt werden.[305] Vielmehr kann das Mutterunter-

---

[298] SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 499 f.
[299] Vgl. CARSTENSEN (Cash Management 1988), S. 605 f., WILLI (Cash Management 1993), S. 674 - 676.
[300] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 675.
[301] Vgl. Abschnitt B.II.2.b) dieser Arbeit.
[302] Vgl. PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 187, MAY (Kassen 1992), S. 32 f., RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 181 f., sowie SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1993/94), S. 41.
[303] Vgl. SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 499.
[304] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 675, JETTER (Systeme 1988), S. 104 - 111, WEISS (Emanzipation 1987), S. 111, ULLSPERGER (Finanzierung 1988), S. 250 f., WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 356 - 358, PAUSENBERGER (Konzerne 1985), S. 138 f., RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 177.
[305] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 675.

nehmen Teilfunktionen des ansonsten zentral gehandhabten konzernbezogenen Cash Managements an einzelne Konzernglieder, inbesondere lokale Zwischenholdings, delegieren, die das Cash Management für den ihnen zugeordneten Teilkonzern durchführen und z.B. hinsichtlich der Cash Concentration einen regionalen Vorwegausgleich vornehmen, dem dann eine konzernweite Konzentration der Zahlungsmittel der Zwischenholdings durch die oberste Muttergesellschaft folgt.[306]

Liegt schließlich die Entscheidungsautonomie hinsichtlich des Cash Management bei den dezentralen Einheiten, dann beschränkt sich die Funktion der Konzernzentrale darauf, den Konzerngliedern die Möglichkeit kurzfristiger Mittelaufnahme und -anlagen sowie des Devisenkaufs- und -verkaufs zu offerieren, wobei sie dann mit den Zinssätzen der externen Finanzmärkte konkurriert.[307]

Um die für das Cash Management erforderlichen unternehmens- oder konzerninternen und -externen Informationen zentral zusammenzuführen und auszuwerten, und um das Cash Management selbst vorzunehmen, werden auf Mikrocomputern basierende "treasury workstations" eingesetzt, die Anschlüsse an interne und externe (elektronische) Kommunikations- und Informationssysteme besitzen;[308] im Falle der Verbindung mit Kreditinstituten kann es sich um direkte Leitungsverbindungen zwischen dem Unternehmens- und den einzelnen Bankrechnern oder um den Anschluß an ein Datennetzwerk, an das die beteiligten Kreditinstitute ihre Daten übermitteln und das im Time-Sharing-Verfahren zugänglich ist, handeln.[309]
Als Software-Systeme kommen (auch von Kreditinstituten angebotene[310]) "Cash-Management-Systeme" (CMS) zur Anwendung, die üblicherweise folgende Funktionen umfassen: Balance Reporting oder Multi-Bank-Reporting (Informationszusammenführung der verschiedenen Bankverbindungen), elektronische Durchführung des Zahlungsverkehrs ("Money Transfer"), auch nach dem Ausland; Durchführung von Netting/Pooling/Cash

---

306 Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 676.
307 Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 675 f., RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 185 f.
308 Vgl. CARSTENSEN (Cash Management 1988), S. 604, 609 - 611, STEINER (Cash Management 1989), Sp. 226, ROSSA (In-House Banking 1991), S. 514, SERFLING/MARX (Finanzplanung 1991), S. 111, WILLI (Cash Management 1993), S. 673, 678 f., RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 178 f., MAY (Kassen 1992), S. 32 f.
309 Vgl. GLAUM (Systeme 1987), S. 14, JETTER (Systeme 1988), S. 47, 179 - 185, 172 - 174, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 192, SCHRÖDER (Banking 1995), S. 418.
310 Vgl. WALTER (Anmerkungen 1986), S. 7, GLAUM (Systeme 1987), HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 192 - 194, CARSTENSEN (Cash Management 1988), S. 604 f., WILLI (Cash Management 1993), S. 673, SCHRÖDER (Banking 1995), S. 414 - 419, ULLSPERGER (Finanzierung 1988), S. 250, SÜCHTING (Entwicklungen 1988), S. 152, JETTER (Systeme 1988), S. 31 - 34, KETTERN (Bankenwahl 1987), S. 20 - 23, STEINER (Cash Management 1989), Sp. 222 f., LACHNIT (Leistung 1991), SERFLING/MARX (Finanzplanung 1991), S. 108, 111 f.

Concentration; Zusammenführung von für die kurzfristige Finanzplanung relevanten internen Daten und Planungsunterstützung, sowie einen ständigen Überblick über die aktuellen Kurs- und Preisentwicklungen an den wichtigen Finanzplätzen der Welt.[311]
Insbesondere die konzernweite oder zumindest regionale Zentralisierung des Cash Management setzt ein adäquates Berichtssystem voraus, das einen möglichst zeitnahen Überblick über alle einbezogenen Bankkonten sowie die Kassenbestände der Tochterunternehmen und eine ebenfalls zeitnahe Finanzbuchhaltung erlaubt.[312]

Das Fazit dieses Abschnitts lautet: In Cash Concentration deutet sich, wie auch schon im vorigen Abschnitt erkennbar wurde, die Rolle der zentralen Finanzabteilung als "Bank" innerhalb des Konzerns, als "konzerninterner Finanzintermediär" an, da die Finanzabteilung - mit dem Ziel einer optimalen Nutzung von im Konzern verfügbarer Liquidität[313] - Mittel der Tochterunternehmen als Einlagen bei sich zusammenführt und entsprechend den kurzfristigen Liquiditätserfordernissen der Konzernglieder umverteilt. Hierin wie in Matching, Netting (Konzernclearing) und Pooling zeigt sich zudem das Bemühen, den externen Bezug von Bankleistungen auf das unumgängliche Minimum zu reduzieren.[314] Die Cash Management-Aufgabe der Suche nach den günstigsten kurzfristigen Mittelaufnahmequellen und -anlagemöglichkeiten führt tendenziell zu einer Abkehr von der Hausbank, deren Leistungsangebot auf den Rang einer unter mehreren Alternativen zurückfällt. Cash Management bedeutet daher auch eine Abkehr von einer einseitigen Inanspruchnahme von Banken für finanzielle Leistungen.
Auf diese Weise rechtfertigt sich insgesamt die Einordnung des Cash Management als eine Form des Corporate Banking.

---

[311] Vgl. WALTER (Anmerkungen 1986), S. 8 f., GLAUM (Systeme 1987), S. 15 - 17, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 192 f., JETTER (Systeme 1988), S. 36 f., 39 - 42, CARSTENSEN (Cash Management 1988), S. 605 - 612, STEINER (Cash Management 1989), Sp. 223 - 226, LACHNIT (Leistung 1991), WILLI (Cash Management 1993), S. 674 - 680, SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 568 f.

[312] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 674 f., STEINER (Cash Management 1989), Sp. 221.

[313] Vgl. SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 500, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 675, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 181 f.

[314] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 675.

4. Mittelanlage in finanzielle Aktiva

Obwohl finanzielle Mittel für die Unternehmung grundsätzlich eine knappe Ressource darstellen, folgt daraus in der Praxis des unternehmerischen Finanzmanagements noch nicht, daß immer nur jene Liquidität vorgehalten wird, die für die Erfüllung der geplanten (feststehenden bzw. erfahrungsgemäß erwarteten) Zahlungsanforderungen des täglichen Geschäfts gerade noch hinreichend ist, während alle übrigen Mittel im güterwirtschaftlichen Bereich (einschließlich strategischer Beteiligungsinvestitionen) Verwendung finden, und nur kurzfristig nicht benötigte Liquiditätsspitzen zu einer entsprechend befristeten Anlage in finanziellen Aktiva gelangen. Vielmehr ist national und international und vor allem bei Großunternehmen die Tendenz festzustellen, größere Bestände an finanziellen Aktiva ("Cash Mountains") zu bilden.[315]

Bei deutschen Unternehmen des produzierenden Gewerbes, des Handels und des Verkehrsbereiches ist dies sowohl an einer hohen Geldvermögensbildung, definiert als Zugänge an Kassenmitteln, kurz- und langfristigen Forderungen, Wertpapieren und Beteiligungen,[316] als auch an einem bedeutenden, von 41,75% in 1980 auf 52,74% in 1993 stetig angewachsenen Anteil dieser finanziellen Aktiva an der durchschnittlichen Bilanzsumme[317] ablesbar. Daneben lassen sich markante Einzelbeispiele anführen. So beliefen sich die in den Jahresabschlüssen des Siemens-Konzerns der Jahre 1988 bis 1994 gezeigten Liquiditätsreserven auf Beträge zwischen 18,6 und 24,0 Mrd. DM und machten dabei zwischen 25 und 40% des Gesamtvermögens aus;[318] der Daimler-Benz-Konzern wies zwi-

---

[315] Vgl. CRABBE (In-House Banks 1986), S. 24, JENSEN (Finance 1986), S. 327 f., JUNCKER (Marketing 1987), S. 228, WRIGHT/PAULI (Welle 1988), S. 83, PERLITZ (Finanzmanager 1988), S. 309, 326, 330, FISCHER (Bindung 1990), S. 61, ROSSA (In-House Banking 1991), S. 512, O.V. (Pendel 1991), RUDOLPH (Zellteilung 1992), JACOB (Paradigmen 1993), S. 108.

[316] Zwischen 1981 und 1988 durchschnittlich 34,44 Mrd. DM; 1989: 110 Mrd. DM, 1990: 127 Mrd. DM, 1991: 173,0 Mrd. DM, 1992: 103,8 Mrd. DM; Durchschnittszahl: eigene Berechnung auf der Grundlage von DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1983), S. 17, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1986), S. 16, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1988), S. 16, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1989), S. 17; vgl. ferner DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1992), S. 20 f., DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1993), S. 26, 28; DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1994), S. 26; zur Vergleichbarkeit in diesem Zeitraum s. DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1988), S. 13.

[317] Eigene Berechnungen auf der Grundlage von DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1983), S. 18, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1986), S. 17, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1989), S. 18, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1992), S. 21, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1993), S. 29, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1994), S. 29.

[318] Wertpapiere des Umlaufvermögens, Schuldscheine des Umlaufvermögens und flüssige Mittel. 1988: 23,97 Mrd. DM (40,2 % des Gesamtvermögens), 1989: 21,24 Mrd. DM (32,98%), 1990: 19,35 Mrd. DM (30,02%), 1991: 18,57 Mrd. DM (26,7 %), 1992: 19,7 Mrd. DM (27,6%), 1993: 21,8 Mrd. DM (28,9%), 1994: 24,03 Mrd. DM (30,63%), jeweils per 30. September des genannten Jahres; vgl. SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1991), S. 34, 52, SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1993), S. 45 f., SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 46; s. auch DUNSCH (Industriekonzerne 1991), O.V. (Siemens-Bank 1993).

schen 1990 und 1994 liquide Mittel zwischen 9,8 und 14,0 Mrd. DM aus, deren Anteil am Gesamtvermögen zwischen 11 und 20% betrug.[319]

Der Finanzabteilung obliegt nach Maßgabe der Finanzplanung die Verwaltung der Liquidität mit dem Ziel, das mit ihr verbundene Ertragspotential optimal auszuschöpfen und eine die Kapitalkosten übersteigende Rendite zu erzielen.

Diejenigen Mittel, die bei der Feinabstimmung der Liquiditätssituation durch das Cash Management auf Basis der Finanzplanung und der aktuellen Liquiditätsanforderungen als Liquiditätsüberschüsse identifiziert werden, und die somit nur für kurze Zeiträume - den Planungs- und Dispositionshorizont des Cash Management (Stunden, Tage, bis zu einem Monat) - ungenutzt zur Verfügung stehen, werden im Rahmen des Cash Management unter Priorität der Abrufbarkeit zu dem geplanten Bedarfszeitpunkt zu höchstmöglicher Rendite angelegt.

Liquide Mittel, die entsprechend der von der obersten Geschäftsleitung verabschiedeten Finanzplanung längerfristig als Reserve für kurzfristige Zahlungserfordernisse (Vorsichtskasse[320]) gehalten werden sollen, werden - nun jedoch nicht mehr im Rahmen des in dieser Arbeit ausschließlich als rentabilitätsbetonte Optimierung der situativen Liquiditätssituation definierten Cash Management - so angelegt, daß sie jederzeit liquidisiert werden können; dabei wird z.B. der Kauf von CP aufgrund deren häufig höherer Verzinsung und größerer Fungibilität Termineinlagen bei Banken vorgezogen.[321]

Soweit es sich bei der angesammelten Liquidität um Mittel handelt, die laut Finanzplanung für die Verwendung zu einem in späterer Zukunft liegenden Zeitpunkt vorgehalten werden und also im Kerngeschäft mittel- oder auch langfristig ungenutzt bleiben sollen, werden sie längerfristig in finanziellen Aktiva (und sei es revolvierend in kurzfristigen finanziellen Aktiva) zu höchstmöglicher Rendite so angelegt, daß sie gegebenenfalls zu dem geplanten Bedarfszeitpunkt abgerufen werden können. Mitunter wird dieser Bestand an liquiden

---

[319] Zahlungsmittel, Wertpapiere des Umlaufvermögens und "Übrige Liquidität". 1990: 13,7 Mrd. DM (20,3% des Gesamtvermögens), 1991: 10,6 Mrd. DM (14,0%), 1992: 9,8 Mrd. DM (11,4%), 1993: 10,46 Mrd. DM (11,5%), 1994: 14,02 Mrd. DM (14,99%), jeweils per 31. Dezember des genannten Jahres; vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1990), S. 69, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 63, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 55, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 70., DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 65.
[320] Vgl. PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 187.
[321] Vgl. BRYAN/CLARK (Unbundling 1973), S. 26 f., PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 187, PAUSENBERGER (Konzerne 1985), S. 139, CRABBE (In-House Banks 1986), S. 24, ULLSPERGER (Finanzierung 1988), S. 250, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 675, FISCHER (Bindung 1990), S. 60, 63, LINKE/REGNITTER (Bedeutung 1990), S. 25, LINKE/REGNITTER (Finanzinnovationen 1991), S. 34, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 39, ULRICH (Bankiers 1991), S. 159 f., O.V. (Value 1991), S. 17, ZIMMERMANN (Unternehmen 1992), S. 702.

Mitteln noch dadurch verstärkt, daß zusätzlich, etwa zu Zeiten niedriger Kapitalmarktzinsen, (längerfristig) Fremdkapital aufgenommen wird, obwohl diese Mittel erst zu einem späteren Zeitpunkt für eine realinvestive Verwendung eingeplant sind.[322]
Derjenige Teil der Liquidität, der entsprechend der Finanzplanung kurzfristig nicht benötigt wird, kann demnach zum Zweck der Ertragserzielung der mittel- oder langfristigen Anlage in Schuldtiteln und Aktien (oder auch Immobilien) zugeführt werden;[323] das Ziel der Liquiditätssicherung tritt insoweit hinter dem der Renditemaximierung zurück.[324]

In weiterer Intensivierung dieses Vorgehens wird das Portefeuille der finanziellen Aktiva bei einigen Unternehmen im Rahmen eines "aktiven" Portfolio-Managements gezielt ausgebaut, indem es zur Optimierung seiner Ertrags- und Risikostruktur durch Bestandsumschichtungen und durch die Anwendung derivativer Instrumente (Termingeschäfte, Optionen, Swaps)[325] in seiner Zusammensetzung und seinem Zins- und Währungsprofil den Erwartungen über die weitere Preisentwicklung auf den Finanzmärkten angepaßt wird.[326] Dabei dient der Erwerb von Wertpapieren dann nicht nur dem Bezug von Zinsen und Dividenden, sondern auch der Erzielung von Kursgewinnen.
So wird im Daimler-Benz-Konzern "die gesamte Liquidität...unter Ertragsgesichtspunkten"[327] von der zentralen Konzernfinanzabteilung (Treasury) zwar so verwaltet und angelegt, "daß allen finanziellen Anforderungen, die sich aus den Aktivitäten des Konzerns ergeben, kurzfristig entsprochen werden kann";[328] "im Einklang mit den Daten der Mittelfristplanung"[329] werden jedoch "längerfristig verfügbare Mittel...durch ein aktives Portfolio-Management"[330] in Wertpapiere investiert, "wobei sich das Portefeuille im wesentlichen aus auf D-Mark lautenden festverzinslichen Wertpapieren erstklassiger Emittenten sowie zu einem geringen Teil aus Aktien zusammensetzt".[331] Durch Umschichtungen wird versucht, die Durchschnittsrendite des Portefeuilles der Kapitalmarktrendite anzupassen.[332] Im Rahmen seiner Treasury-Aktivitäten setzt der Konzern ferner "derivative Geld-

---

[322] Vgl. VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1993), S. 71.
[323] Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 65, O.V. (Pendel 1991).
[324] Vgl. ADAMS (Anwendung 1988), S. 49.
[325] Näher zu diesen Instrumenten s. unten Abschnitt B.III.5. dieser Arbeit.
[326] Vgl. CRABBE (In-House Banks 1986), S. 27, SCHUSTER (Instrument 1988), S. 351, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1990), S. 65, 69, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 241 - 254, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 55, SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 41, VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1994), S. 72.
[327] DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1990), S. 69.
[328] DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 63, 65.
[329] DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1990), S. 69.
[330] DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 65.
[331] DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 65; ähnlich DAIMLER-BENZ (Geschäftsbericht 1992), S. 56, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 57; s. auch DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 55.
[332] Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 65.

und Kapitalmarktinstrumente ein. Diese werden dazu genutzt, die finanzwirtschaftlichen Risiken des Konzerns zu begrenzen und das Finanzergebnis zu verbessern."[333]
Auch im Siemens-Konzern verwaltet eine zentrale Finanzabteilung die liquiden Mittel des Konzerns;[334] diese "sind in festverzinslichen Wertpapieren und Schuldscheinen erstklassiger Emittenten sowie auch verstärkt in Fondsanteilen" und in Aktien angelegt. Dabei nutzt "Siemens...börsennotierte wie auch außerhalb der Börsen gehandelte (sog. OTC) derivative Finanzinstrumente zur Absicherung von Zins- und Währungsrisiken des operativen Geschäfts, aus Geldanlagen sowie sonstigen Finanzierungsvorgängen".[335] Der Finanzbereich erzielte 1992/93 einen hohen Ergebnisbeitrag unter anderem durch die Realisierung von Kursgewinnen bei Aktien- und Rentenwerten an Kapitalmärkten im In- und Ausland.[336]
Bei den deutschen Unternehmen des produzierenden Gewerbes, des Handels und des Verkehrsbereiches insgesamt erscheint eine derartige Entwicklung zumindest in Form einer kontinuierlichen Ausdehnung der Wertpapierbestände[337] nachvollziehbar.

Für die Selbstverwaltung finanzieller Mittel werden auch eigens Tochtergesellschaften errichtet, die die Vermögensverwaltung im Auftrag der Muttergesellschaft oder anderer Konzernteile nach festgelegten anlagepolitischen Prinzipien vornehmen.[338] Eine dabei mögliche Gestaltungsform ist der von einer konzerneigenen, rechtlich selbständigen Investment- (Kapitalanlage-, Fonds-) Gesellschaft verwaltete Investmentfonds.
Eine Investmentgesellschaft gibt gegen Einzahlung von Geldmitteln Anteilscheine aus, bildet aus den überlassenen Mitteln ein von ihrem Vermögen getrennt zu führendes Sondervermögen (Fonds), das entweder im Eigentum der Investmentgesellschaft oder im Miteigentum der Anteilinhaber steht, und legt die Gelder des Fonds nach dem Prinzip der Risikomischung in Wertpapieren, Beteiligungen oder Immobilien im eigenen Namen, aber für Rechnung der Inhaber der Anteilscheine an.[339] Die aus dem Fonds erzielten Erträge werden nach Abzug von Verwaltungskosten an die Anteilinhaber ausgeschüttet.[340] Der Fonds kann entweder als Publikumsfonds ohne Zugangsbeschränkung oder als Spezial-

---

333 DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 57.
334 Vgl. SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 41 sowie PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 187.
335 SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 41.
336 Vgl. SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1993), S. 10, 45.
337 Jeweils zum Vorjahr erhöhte sich die Bilanzposition "Wertpapiere" (ohne Beteiligungen) zwischen 1980 und 1993 durchschnittlich um 9,15%; der Anteil an der Bilanzsumme verdoppelte sich nahezu von 1,25% in 1980 auf 2,39% in 1993; eigene Berechnungen auf der Grundlage von DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1983), S. 18, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1986), S. 17, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1989), S. 18, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1992), S. 21, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1993), S. 29, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1994), S. 29; s. auch JUNCKER (Marketing 1987), S. 228, PERLITZ (Finanzmanager 1988), S. 309 f.
338 Zur Vermögensverwaltung allgemein s. SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 683.
339 Vgl. § 1 Abs. 1, § 6 Abs. 1 und §§ 8 - 8g KAGG.
340 Vgl. BÜSCHGEN (Geldmarktfonds 1986), S. 990, SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 290.

fonds gestaltet sein; bei dem letzteren handelt es sich um ein Sondervermögen, dessen Anteilscheine von nicht mehr als zehn Anteilinhabern, die nicht natürliche Personen sind, gehalten werden dürfen; eine Anteilsübertragung bedarf der Zustimmung der Kapitalanlagegesellschaft.[341] Die Investmentgesellschaft ist stets Kreditinstitut,[342] erlaubnispflichtig,[343] darf nur in den Rechtsformen der Aktiengesellschaft oder der Gesellschaft mit beschränkter Haftung betrieben werden[344] und unterliegt der Bankenaufsicht; ihr Mindestkapital beträgt fünf Mio. DM.[345]

Ein Beispiel für eine von einem Industriekonzern für die Verwaltung liquider Mittel gegründete und betriebene konzerneigene Kapitalanlagegesellschaft i.S.d. § 1 Abs. 1 KAGG ist die Siemens Kapitalanlagegesellschaft mbH (SKAG), eine Tochtergesellschaft der Siemens AG, deren Aufgabe darin besteht, Wertpapier-Spezialfonds zur Anlage liquider Mittel ausschließlich durch Tochtergesellschaften oder Abteilungen des Siemens-Konzerns aufzulegen: "In den Spezialfonds der SKAG ist die mittel- und langfristig verfügbare Liquidität des Unternehmens angelegt."[346]
Die SKAG wurde Anfang 1993 gegründet und sollte bis Jahresende sieben bis acht, längerfristig auch bis zu zehn Mrd. DM der liquiden Mittel des Siemens-Konzerns verwalten. Weitere 6 - 10 Mrd. DM der Konzernliquidität, die 1992 19,7 Mrd. DM betrug, sollten nach der Planung der Finanzierung des laufenden Geschäfts vorbehalten bleiben, während die restlichen rund 4 - 9 Mrd. DM wie zuvor bei außenstehenden Finanzintermediären gehalten werden sollten.[347] Per 30. September 1994 verwaltete die SKAG für den Konzern Fondsanteile mit einem Marktwert von 18,7 Mrd. DM (per 30. September 1993: 10,0 Mrd. DM), wobei es sich zu 74% um Renten-, zu 14% um Aktien- und zu 12% gemischte Fonds handelte.[348] "Da diese Geldvermögen mittel- und langfristig zur Verfügung stehen", werden "die Spezialfonds der SKAG...mit differenzierten Anlagezielen und einem erweiterten Anlagehorizont verwaltet".[349]

Der Rahmen der Verwendung vorhandener liquider Mittel wird schließlich verlassen, wenn Nichtbankunternehmen Kredite eigens aufnehmen, um Finanzanlagen zu tätigen.[350]

---

[341] Vgl. § 1 Abs. 2 KAGG.
[342] Vgl. § 2 Abs. 1 KAGG, § 1 Abs. 1 Nr. 6 KWG.
[343] Vgl. § 2 Abs. 2 KAGG.
[344] Vgl. § 1 Abs. 2 KAGG.
[345] Vgl. § 2 Abs. 2 Buchstabe a) KAGG.
[346] SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 41.
[347] Vgl. O.V. (Finanzergebnis 1993), O.V. (Vermögensverwaltung 1993), O.V. (Siemens 1993); s. auch § 7 KAGG.
[348] Vgl. SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1993), S. 45, 53, SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 41, 52.
[349] SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 41.
[350] So z.B. in Japan, vgl. O.V. (Pendel 1991), GIDDY/SMITH (Mitsubishi 1994), S. 75, 83, 87.

Dies bietet sich an, wenn aufgrund eigener hoher Bonität Mittel zu günstigen Konditionen am Kapitalmarkt beschafft werden können, um diese dann an Schuldner geringerer Bonität mit einem Risikoaufschlag und daher zu höheren Zinssätzen weiterzureichen;[351] so haben japanische Nichtbankunternehmen Tochtergesellschaften im Ausland gegründet, deren Aufgabe es ist, unter der Garantie des Mutterunternehmens am Eurokapitalmarkt Gelder aufzunehmen und diese wiederum in Finanzanlagen zu reinvestieren.[352] Daneben nutzten japanische Nichtbankunternehmen in erheblichem Maße die Arbitragemöglichkeiten, die sich bis 1990 auf dem japanischen Finanzmarkt ergaben, weil die Einlagenzinsen der Banken höher lagen als die Zinsen einer Mittelaufnahme über CP.[353]

Der Corporate Banking-Aspekt liegt hier also zum einen in der Selbstübernahme von Bankleistungen: bei der Mittelanlage werden nicht nur Bankprodukte, sondern verstärkt auch Anlagemöglichkeiten direkt an den Geld- und Kapitalmärkten genutzt; die Verwaltung der angesammelten Liquidität wird nicht der (Haus-) Bank überlassen, sondern vollständig in eigene Regie - zumal durch eine als Profit Center gestaltete Finanzabteilung - übernommen; es werden nicht Investmentfondsanteile von Kapitalanlagegesellschaften, die Töchter von konzernexternen Kreditinstituten sind, erworben, sondern eigene Investment-Gesellschaften als Tochtergesellschaften gegründet.

Zum andern liegt ein Corporate Banking-Aspekt, darin, daß die Mittelanlage in finanziellen Aktiva in dezentralen Unterehmensorganisationen vielfach zentral durch die Muttergesellschaft vorgenommen wird; die Mittel gelangen dabei in den Verfügungsbereich des Mutterutternehmens entweder durch zentrale Zusammenführung sämtlicher liquiden Mittel durch Cash Concentration[354] (dann erhält die Zentrale auch solche Mittel, die mittel- und langfristig frei sind und für die Sicherstellung der situativen Liquidität nicht benötigt werden) oder durch das Angebot marktüblich verzinster konzerninterner Einlagenhereinnahme. Die zentrale Finanzabteilung oder eine spezielle Tochtergesellschaft (Konzernbank)[355] legt diese Mittel ihrerseits an den Finanzmärkten an und wirkt damit aus Konzernsicht als Finanzintermediär.

---

[351] Vgl. CRABBE (In-House Banks 1986), S. 24.
[352] Vgl. - mit Beispielen - CRABBE (In-House Banks 1986), S. 27.
[353] Vgl. CRABBE (In-House Banks 1986), S. 27, PITMAN (Finance 1987), S. 55, O.V. (Risiken 1992).
[354] Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1990), S. 69.
[355] Die Formulierung "In den Spezialfonds der SKAG ist die mittel- und langfristig verfügbare Liquidität des Unternehmens angelegt." (SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 41) läßt in ihrer Bestimmtheit darauf schließen, daß die SKAG entweder a) besonders günstige, wenigstens aber marktkonforme Konditionen bietet oder - was im Hinblick auf die zentralisierte Kassenhaltung im Siemens-Konzern näher liegt - b) entsprechende Mittel zwangsweise an die SKAG abgeführt werden müssen.

Damit ist die intensive und forcierte Mittelanlage in finanzielle Aktiva als Segment und Ausfluß des Corporate Banking eingeordnet. Im folgenden Abschnitt soll nun das Management der finanziellen Unternehmensrisiken im Rahmen des Corporate Banking betrachtet werden.

5. Risikomanagement und Corporate Banking

a) Der Kontext: Die finanziellen Risiken eines international tätigen Unternehmens

aa) Vorbemerkung

Ein Unternehmen oder Konzern mit internationalem Aktionsradius ist einer Vielzahl von Risiken ausgesetzt.
Im Gegensatz zu der entscheidungstheoretischen Sicht, nach der zwischen Entscheidungen unter Risiko (hier können für den Eintritt der möglichen Umweltzustände, deren Menge insgesamt bekannt ist, objektive oder subjektive Eintrittswahrscheinlichkeiten angegeben werden) und unter Unsicherheit (die Menge der möglichen Umweltzustände ist bekannt, Eintrittswahrscheinlichkeiten können jedoch nicht zugeordnet werden) unterteilt wird,[356] ist dabei mit "Risiko" lediglich ein den Erfolg des Unternehmens negativ beeinflussender Umweltzustand gemeint, über dessen Eintritt aufgrund unvollkommener Information keine Gewißheit ("Unsicherheit") besteht.[357]

Entsprechend der Ursache ihrer Entstehung können die finanziellen Risiken[358] eines international tätigen Unternehmens/Konzerns, zunächst übergreifend in Erfolgs- und Liquiditätsrisiken unterteilt werden, wobei Erfolgsrisiken solche Risikoarten umfassen, deren Eintritt zu einer Erfolgsminderung bzw. einem Verlust führt und damit die Eigenkapitalgröße unmittelbar negativ tangiert, während sich das Liquiditätsrisiko auf eine Beeinträchtigung der Zahlungsfähigkeit infolge ungeplanter zeitlicher Inkongruenzen zwischen Kapitalzu- und -abflüssen bezieht.[359]

---

[356] Vgl. ZENTES (Beitrag 1976), S. 23, BAMBERG/COENENBERG (Entscheidungslehre 1989), S. 17.
[357] Zu einer ähnlichen weitgefaßten Definition der Begriffe s. MILLER (Framework 1992), S. 311 - 313.
[358] Von den Risiken des technisch-organisatorischen Bereichs eines Unternehmens wird im folgenden - obwohl sie sich natürlich auch finanziell auswirken können - abgesehen.
[359] Vgl. CHRISTIAN (Informationsbasis 1991), S. 110.

bb) Liquiditätsrisiko

Das Liquiditätsrisiko umfaßt zum einen *Fristigkeitsrisiken*, und zwar als *passivisches* Fristigkeitsrisiko das *Geldanschlußrisiko*, die Gefahr, daß bei fristeninkongruenter Finanzierung die Anschlußfinanzierung nicht erreicht werden kann,[360] sowie als *aktivisches* Fristigkeitsrisiko das *Terminrisiko*, die Gefahr, daß ein Liquiditätszufluß später als erwartet stattfindet.[361]

Zum andern bilden *erfolgsdeterminierte Liquiditätsrisiken* einen Teil des gesamthaften Liquiditätsrisikos; sie beruhen auf den in den nachfolgenden Abschnitten behandelten Erfolgsrisiken, und beziehen sich auf Vermögensverlustgefahren aus durch den Eintritt von Erfolgsrisiken erzwungenen vorzeitigen Liquidisierungen von Aktiva, sowie auf die Gefahr, daß Verluste aus dem Eintritt von Erfolgsrisiken das Standing eines Unternehmens mindern und damit die Mittelbeschaffung (Liquiditätssicherung) erschweren.[362]

cc) Erfolgsrisiken

aaa) Zinsänderungsrisiko

Das Zinsänderungsrisiko besteht in der Möglichkeit, daß die Ergebnisgröße durch eine Zinssatzänderung verringert wird.
Eine mögliche Ursache ist die fristeninkongruente Finanzierung, denn hier besteht die Gefahr, daß sich langfristige, jedoch kurzfristig refinanzierte Aktiva in der Folgezeit möglicherweise nur zu erhöhten Zinssätzen weiter finanzieren lassen.
Das Zinsänderungsrisiko tritt ferner auf, wenn variabel verzinslichen Fremdmitteln nicht ebenfalls variabel verzinsliche Aktiva gegenüberstehen, deren Verzinsung zudem auf Marktzinsänderungen mit gleicher Geschwindigkeit und in gleichem Ausmaß reagiert (*variables Zinsänderungsrisiko*). Andererseits impliziert die feste Verzinsung eines Passivums oder Aktivums das Risiko einer aus späterer Sicht im Vergleich zur Marktsituation unnötig teuren Finanzierung bzw. unnötig niedrigen Verzinsung.

---

[360] Vgl. CHRISTIAN (Informationsbasis 1991), S. 139; ein zweites passivisches Fristigkeitsrisiko, das *Abzugsrisiko* als das Risiko, daß Kreditgeber (Einleger) vor dem Ablauf der vertraglich vereinbarten Kündigungsfristen verfügen [vgl. CHRISTIAN (Informationsbasis 1991), S. 139 f.], ist bankspezifischer Natur und kann somit hier unerwähnt bleiben.

[361] Vgl. CHRISTIAN (Informationsbasis 1991), S. 138; ein zweites aktivisches Fristigkeitsrisiko, das *Abrufrisiko*, die Gefahr einer unerwarteten Inanspruchnahme aus Kreditzusagen [vgl. CHRISTIAN (Informationsbasis 1991), S. 139], ist im wesentlichen bankspezifischer Natur und kann daher hier ausgeklammert bleiben.

[362] Vgl. CHRISTIAN (Informationsbasis 1991), S. 137 f.

Aus der Mittelanlage in finanzielle Aktiva resultiert ferner das *Festzinsrisiko*, das entsteht, wenn festverzinslichen Passiva (Aktiva) nicht ebenfalls verzinsliche Aktiva (Passiva) gleicher Zinsfestschreibung, Zinsbindungsdauern und/oder Bedienungsmodalitäten (Divergenz der jeweiligen Zins- und/oder der jeweiligen Tilgungstermine) gegenüberstehen (*Zinsspannenrisiko*). Eine weitere Ausprägung des Festzinsrisikos ist das *Abschreibungsrisiko*, die Gefahr, daß das Zinsniveau steigt und daher die Kurse festverzinslicher Wertpapiere fallen, so daß am Jahresende gemäß Niederstwertprinzip[363] abgeschrieben werden muß.[364] Das Zinsänderungsrisiko ist mithin das Risiko der fehlerhaften Zinserwartung zum Entscheidungszeitpunkt.

bbb) Währungsrisiko

Sofern ein Unternehmen Waren-, Dienstleistungsgeschäfte oder reine Finanztransaktionen in fremder Währung vornimmt, ist es dem Risiko ausgesetzt, daß sich die Wechselkursentwicklung nachteilig auf die Ergebnisgröße auswirkt.[365] Dies *Währungs- oder Wechselkursänderungsrisiko* kann in drei Kategorien weiter aufgefächert werden:

(1) Das *Währungs-Transaktionsrisiko (transactions exposure, cash flow exposure)* umfaßt das Risiko, daß Wechselkursveränderungen zu höheren Kosten oder niedrigeren Erträgen in Landeswährung führen als bei Vertragsschluß geplant (*Kursänderungsrisiko, Devisenkursrisiko*).[366] Betrachtungsgegenstand ist derjenige in Fremdwährungseinheiten ausgedrückte Betrag, der dem Wechselkursrisiko ausgesetzt ist (exposure),[367] wobei das Währungsrisiko nur insoweit besteht, als einander entgegengesetzte Positionen ihre Risiken nicht gegenseitig vollständig neutralisieren, soweit also "offene Positionen" (net exposure, Fremdwährungs-Nettoposition) bestehen.[368] Das tatsächliche Ausmaß des Währungsrisi-

---

[363] Vgl. § 253 HGB.

[364] Vgl. BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S. 259, HERZOG (Analyse 1990), S. 20, ECHTERBECK (Ergebnisspaltung 1991), S. 30, CHRISTIAN (Informationsbasis 1991), S. 121 f., 125 f., SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 119, 516 f.

[365] Vgl. FRANKE (Währungsrisiken 1989), Sp. 2196, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 41, ECHTERBECK (Ergebnisspaltung 1991), S. 32 f., SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 597; zu einer genaueren Differenzierung einzelner Wechselkurs-Änderungsrisiken s. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetriebslehre III 1988), S. 268 f.

[366] Vgl. CHRISTIAN (Informationsbasis 1991), S. 128 f.; eine weitere Komponente des Währungsrisikos, das Swapsatzrisiko, soll nicht hier, sondern unten in Abschnitt B.III.5. behandelt werden, da es sich weniger um ein Währungs- als vielmehr um ein Zinsänderungsrisiko handelt, da es auf der Änderung von Zinsdifferenzen beruht.

[367] Vgl. GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 42, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 212.

[368] Vgl. DUFEY/MIRUS (Risk 1985), S. 18, BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S. 257 f., REINTGES (Dispositionen 1988), S. 682, CARSTENSEN (Wechselkurssicherung 1988), S. 594 - 596, 602, DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 8, GLAUM (Finanzinnovationen 1991),

kos ist allerdings nicht nur von der Höhe der Fremdwährungsposition des Unternehmens, sondern auch von dem Grad der Flexibilität der relevanten Wechselkurse (festgesetzte Paritäten, festgesetzte Schwankungsgrenzen oder frei schwankende Wechselkurse), und bei schwankenden Wechselkursen wiederum von ihrer Volatilität (historisch-empirisch gemessene Schwankungsintensität) abhängig.[369]

(2) Während der Ansatz des Transaktionsrisikos allein an dem Geldvermögen des Unternehmens anknüpft, bezieht sich das *Ökonomische Währungsrisiko* (*economic exposure*) auf mögliche ungünstige wechselkursbedingte Veränderungen der gesamthaften (mittel- bis langfristigen) Unternehmenssituation, insbesondere der Kosten- und Erlösstruktur oder des Cash flow; es berücksichtigt damit z.B. auch Währungsrisiken für die Nachfrageentwicklung oder für künftige Produktionskosten.[370]

(3) Als *Währungs-Translationsrisiko* (*translation exposure, accounting exposure*) schließlich wird das Risiko bezeichnet, daß in der Bilanz nicht realisierte Verluste entstehen, weil sich der Wechselkurs bis zum Bilanzstichtag gegenüber dem historischen (Anschaffungs-) Kurs oder dem Kurs an dem vorangegangenen Bilanzstichtag so verändert hat, daß bei der Umrechnung von Fremdwährungsaktiva in Landeswährung entsprechend dem Niederstwertprinzip Abschreibungen, bei der Bewertung von Fremdwährungspassiva gemäß dem Höchstwertprinzip Zuschreibungen vorgenommen werden müssen.[371]

ccc) Warenpreisänderungsrisiko

Ein Industrie- oder Handelsunternehmen hat weiterhin auch Preisrisiken an nichtfinanziellen Beschaffungs- und Absatzmärkten (Warenmärkten) zu bewältigen, wenn es von dem wiederholten Bezug und/oder Absatz bestimmter Güter abhängig ist (*Warenpreisänderungsrisiko*).

S. 62 f., CHRISTIAN (Informationsbasis 1991), S. 128 f., ECHTERBECK (Ergebnisspaltung 1991), S. 32 f., 35, HAGEMANN (Studie 1991), S. 46.

[369] Vgl. GROH (Bilanzierung 1986), S. 869, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 208.

[370] Vgl. DUFEY (Significance 1981), S. 193 - 195, DUFEY/MIRUS (Risk 1985), S. 5, 13, 19, 26 - 28, FRANKE (Währungsrisiken 1989), Sp. 2207 - 2209, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 45 - 48, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 211 f.

[371] Vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 268, FRANKE (Währungsrisiken 1989), Sp. 2204, LANGENBUCHER (Umrechnung 1995), GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 43 - 45. S. auch § 294 Abs. 1 HGB, § 13 Abs. 2 Satz 1 PublG, § 244 HGB i.V.m. § 298 HGB. Zu Umrechnungsverfahren s. LANGENBUCHER (Umrechnung 1989).

ddd) Bonitätsrisiko

Das Bonitätsrisiko schließlich umfaßt (1) das Risiko der nichtrechtzeitigen Erfüllung der Verpflichtungen durch den Schuldner einer Leistung (*Termin- oder Liquiditätsrisiko)* und (2) das Risiko der Unfähigkeit des Schuldners zur Leistungserfüllung (*Ausfall- oder Verlustrisiko*).[372] Es beruht auf der Ungewißheit, ob die andere Vertragsseite ihren Verpflichtungen korrekt nachkommen wird. Ungewißheit über das künftige Verhalten des Vertragspartners - auch aufgrund asymmetrischer Informationsverteilung zwischen den Parteien - bildet eine charakteristische Rahmenbedingung der Entscheidung über eine Krediteinräumung[373] (bei Nichtbankunternehmen handelt es sich dabei insbesondere um absatzbezogene Kredite) oder eine Erbringung von Vorleistungen (*Vorleistungsrisiko*).[374] Ist dagegen zwar bereits ein Vertrag geschlossen, eine eigene Leistung jedoch noch nicht erbracht, dann besteht das *Erfüllungsrisiko*, das Risiko, daß die andere Vertragsseite vor Vertragsumsetzung ausfällt und ein Ersatzgeschäft aufgrund inzwischen veränderter Marktbedingungen nur zu höheren Kosten bzw. geringeren Erträgen abgeschlossen werden kann.[375]
Grundsätzlich können bei Ausfall einer Vertragsseite zusätzlich weitere Erfolgs- sowie Liquiditätsrisiken entstehen bzw. wiederaufleben. Das Bonitätsrisiko kann somit in gewissem Grade[376] auch als den übrigen Risikokategorien vorgelagert, als Auslöser entsprechender Folgerisiken, angesehen werden.[377]

Die Leistungspflicht des Vertragspartners erlischt darüberhinaus bei Unmöglichkeit der Leistung,[378] die im finanziellen Bereich insbesondere aufgrund wirtschaftspolitischer oder politischer Veränderungen (Zahlungsverbote, Devisenbewirtschaftung) eintreten kann. Bei Lieferungen und Leistungen über die Landesgrenzen hinweg kommen damit die übergreifenden, sogenannten "Länderrisiken"[379] zu den individuellen Bonitätsrisiken aus dem Verhältnis mit dem ausländischen Schuldner hinzu.[380]

---

[372] Vgl. HEIN (Einführung 1993), S. 172.
[373] Vgl. RUDOLPH (Kreditrisiken 1984), S. 25, RUDOLPH (Funktionsanalyse 1985), S. 506, HEIN (Einführung 1993), S. 172.
[374] Vgl. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 383, BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S. 261, 263, BUNDESAUFSICHTSAMT (Erläuterungen 1990), S. 8.
[375] Vgl. CHRISTIAN (Informationsbasis 1991), S. 115.
[376] Der Ausfall eines Vertragspartners ist weder notwendige noch stets hinreichende Bedingung für das Ent- oder Bestehen von Liquiditäts- oder Preisänderungsrisiken.
[377] Vgl. CHRISTIAN (Informationsbasis 1991), S. 120 f.
[378] Gemäß § 275 BGB; vgl. BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S. 262.
[379] Zu Länderrisiken s. näher HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 224, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 267 f., JOKISCH (Länderrisiken 1989), Sp. 1257, FRANKE (Währungsrisiken 1989), Sp. 2199 f., MILLER (Framework 1992), S. 314.
[380] Vgl. JOKISCH (Länderrisiken 1989), Sp. 1257 f.

In einer allgemeineren Sicht betrachtet, umfaßt das Ausfallrisiko nicht nur das Verlustrisiko aufgrund des Ausfalls des Schuldners (*Gläubigerrisiko*), sondern insgesamt das Risiko des Verlusts von Vermögenspositionen durch eine Verschlechterung der Bonität des Vertragspartners.[381]
Zu dem Gläubigerrisiko tritt dann das *Anteilseignerrisiko* hinzu, das zum einen das Vermögensverlustrisiko aus einer Wertminderung der Anteilsrechte (bei börsennotierten Papieren insbesondere durch einen Kursrückgang) und zum anderen die Gefahr eines Ausfalls des laufenden Ertrags aus diesen Finanztiteln - jeweils aufgrund einer Verschlechterung der Bonität des Emittenten - einbegreift.[382]

Neben dies (nicht zins- oder wechselkursbegründete) Wertpapierkurs-Änderungsrisiko treten allerdings noch weitere Kursveränderungsgefahren, die nicht in der Bonität des Eigen- oder Fremdkapitalnehmers begründet sind; hier ist insbesondere auf bonitätsindependente, rein spekulative Geschäfte mit marktbeeinflussendem Charakter hinzuweisen.[383]

b) Aspekte des Corporate Banking im modernen Risikomanagement

Risikomanagement dient der Bewältigung der in einem Unternehmen oder Konzern auftretenden Risiken im Sinne einer Ausrichtung und Optimierung der Risikosituation entsprechend den geschäftspolitischen Zielen und Tätigkeiten des Unternehmens oder Konzerns. Es umfaßt
(1.) die Feststellung der für das einzelne Unternehmen bestehenden Risiken (*Risikoidentifikation*),
(2.) die Untersuchung des Verhältnisses der Risiken zu dem (geplanten) Unternehmenserfolg (*Risikoquantifizierung*),
(3.) die Formulierung eines Risikoverträglichkeitsvolumens, das einerseits der finanziellen Risikotragungskraft des Unternehmens/Konzerns Rechnung trägt, und andererseits hinsichtlich der Interdependenz von Chance und Risiko der Verfolgung der Unternehmensziele adäquaten Raum läßt, und die Entscheidung über Maßnahmen zur Begrenzung der steuerbaren Risiken und den Einsatz von Risikobegrenzungsinstrumenten (*Risikoplanung und -steuerung*) sowie
(4.) die Kontrolle der getroffenen Maßnahmen auf ihre Effizienz und Zielerreichung hin, um gegebenenfalls Korrekturen vornehmen zu können.[384]

---

[381] Vgl. CHRISTIAN (Informationsbasis 1991), S. 111 f.
[382] Vgl. CHRISTIAN (Informationsbasis 1991), S. 119 f.
[383] Vgl. SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 626, 656.
[384] Vgl. LESSARD/SHAPIRO (Choices 1983), S. 72 f., DUFEY/MIRUS (Risk 1985), S. 25 f., MILLER (Framework 1992), S. 312, 326 f., ECHTERBECK (Ergebnisspaltung 1991), S. 31, 34, JACOB (Controlling 1991), S. 90 - 92, 95, BUSCHMANN (Controlling 1992), S. 723 - 725, HA-

Dazu bedarf es eines internen, gegebenenfalls durch On-line-Anbindung an externe Datennetze erweiterten Informationssystems, das in der Lage ist, Daten über bestehende Risiken entscheidungsorientiert und nach verschiedenen Kriterien strukturiert aufzubereiten und als Frühwarnsystem zu dienen.[385]

Auf die Risiken eines Unternehmens kann durch strategisches und durch operatives Risikomanagement reagiert werden. Im Gegensatz zu strategischen Maßnahmen der Risikobewältigung, die beispielsweise in dem Abbau von risikobehafteten Unternehmensbereichen, in politischer Einflußnahme, in der Einverleibung konkurrierender Unternehmen, in Kooperation durch Absprachen, in einer Politik der Imitation, bei der die Marktexploration anderen überlassen wird, oder in der Diversifikation in andere Branchen bestehen können,[386] setzt das hier interessierende operative (finanzielle) Risikomanagement vor allem bei einzelnen Transaktionen an.[387]

Obwohl dies finanzielle Risikomanagement als originäre Aufgabe des Finanzmanagements anzusehen ist, können verschiedene seiner Facetten seine Einordnung als Segment einer Corporate Banking-Strategie dennoch gerechtfertigt erscheinen lassen.[388]

So ist finanzielles Risikomanagement zum einen eine Unterstützungsleistung für die anderen Bereiche des Corporate Banking, indem es z.B. dem Abbau von Risiken aus der Mittelanlage in finanzielle Aktiva oder aus komplexen Finanzierungskonstruktionen (z.B. revolvierende CP-Emissionen, Finanzierungen in Fremdwährung) dient, und damit als "integrierende Funktion"[389] des Corporate Banking ein derartiges rentabilitätsorientiertes und damit vergleichsweise risikoreicheres Finanzmanagement erst ermöglicht.[390]

Zweitens kann es als Konsequenz der Rentabilitätsorientierung des Corporate Banking interpretiert werden, wenn statt einem *passiven* Risiko-Management, dessen Zielsetzung sich

---

GEMANN (Studie 1991), S. 46, JACOB (Geschäftsfeld 1992), S. 105 f., 108, JACOB (Prozeß 1993), S. 612, WIEANDT (Risiko 1993), S. 604, 610, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 503, 507 - 515, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 208, 213 - 215.

[385] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 682, JACOB (Controlling 1991), S. 90, 96, JACOB (Geschäftsfeld 1992), S. 105, 108, 110, HAGEMANN (Studie 1991), S. 46, ROHMER (Unterstützung 1993), S. 34, JACOB (Prozeß 1993), S. 612.

[386] Vgl. MILLER (Framework 1992), S. 320 f., 326.

[387] Vgl. MILLER (Framework 1992), S. 320.

[388] Soweit aus den Liquiditätsrisiken das Problem der Schließung einer Liquiditätslücke resultiert, handelt es sich um eine Aufgabe der Finanzdisposition (Cash Management), bzw. - bei Fortfall längerfristiger Kreditvereinbarungen - des Passivmanagements insgesamt: die Suche nach einer fristen- und konditionengleichen Ersatzfinanzierung. Es wird insoweit auf die entsprechenden vorangegangenen Abschnitte B.II.1. bis B.II.3. dieser Arbeit verwiesen.

[389] RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 59.

[390] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 59, 209.

auf die Absicherung gegen Unternehmensrisiken beschränkt, ein *aktives* Risikomanagement vollzogen wird, das nicht nur eine Optimierung der Risikosituation vornehmen, sondern das - soweit im Rahmen der Absicherungspolitik realisierbar - auch zu Gewinnen führen soll.[391]
So haben zahlreiche Konzerne im deutschsprachigen Raum ihr Risikomanagement bereits ganz oder teilweise (dann vor allem im Bereich des Währungsrisikomanagements) "als Profit Center in der Ausgestaltung einer internen Bank"[392] mit ergebnisorientierter Zieldefinition eingerichtet.[393]

Kennzeichen eines derartigen intensivierten Risikomanagements ist auch der umfassende Einsatz derivativer Instrumente zur Risikobewältigung.[394]
Diese eignen sich, um für künftige finanzielle Transaktionen Zinssätze, Wechselkurse, Warenpreise oder Wertpapierkurse festzuschreiben (Termingeschäfte: Forwards, Futures), um sich die Möglichkeit zu verschaffen, im Falle einer nachteiligen Änderung dieser Größen günstigere Konditionen in Anspruch nehmen zu können (Optionen), oder um bestehende Konditionen einer Änderung der Erwartung über künftige Kursverläufe anzupassen (Swaps).
Derivative Instrumente werden dann als Gegengeschäfte zur Neutralisierung ("Hedging") einer bestehenden Risikoposition - sei es einer bestimmten, einzelnen Risikoposition (Micro-Hedge) oder einer aggregierten Gesamtposition (Macro-Hedge) - genutzt.[395]

Die Rentabilitätsorientierung des Corporate Banking findet jedoch ihren weiteren Niederschlag darin, daß derivative Instrumente nicht nur zur Risikoreduktion, sondern zusätzlich auch zur ertragsorientierten Optimierung der Konditionen finanzieller Transaktionen angewandt werden. So formuliert z.B. der Daimler-Benz-Konzern (wie bereits im vorangegangenen Abschnitt zitiert): "Im Rahmen unserer Treasury-Aktivitäten setzen wird auch derivative Geld- und Kapitalmarktinstrumente ein. Diese werden dazu genutzt, die finanzwirtschaftlichen Risiken des Konzerns zu begrenzen und das Finanzergebnis zu verbessern."[396]

---

[391] Vgl. LESSARD/SHAPIRO (Choices 1983), S. 69 f., REINTGES (Dispositionen 1988), S. 684, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 503 - 505, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 216 f., 223.
[392] RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 223.
[393] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 223.
[394] Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 83, SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 41, VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1994), S. 72.
[395] Vgl. ZORN (Optionen 1987), S. 86 f., BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S. 260, DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 8, 33, FISCHER-ERLACH (Kursbildung 1991), S. 19 f., MAY (Kassen 1992), S. 35, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 556, 610.
[396] DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 57.

Schließlich ist Ausdruck des Corporate Banking, wenn - wie ebenfalls in vielen international operierenden Konzernen der Fall[397] - innerhalb dezentraler Unternehmensorganisationen das Risikomanagement zentral durch die Finanzabteilung der Muttergesellschaft oder eine gesonderte finanzielle Tochtergesellschaft (z.B. Coordination Center) für andere Teileinheiten (Unternehmensbereiche, Konzernunternehmen) wahrgenommen wird und damit eine interne Intermediationsleistung darstellt, die aus Sicht der Teileinheiten die entsprechenden Leistungen externer Banken substituiert.[398]

Hervorzuheben sind in diesem Zusammenhang insbesondere die Formen des zentralen Währungsrisikomanagements.
So können durch *Leading* und *Lagging* Zahlungszeitpunkte entsprechend der erwarteten Wechselkursentwicklung konzernintern beschleunigt oder verzögert werden: z.B. werden dann Tochtergesellschaften in Ländern mit Währungen unter Abwertungsdruck veranlaßt, ihren Zahlungsverpflichtungen vorzeitig nachzukommen (Leading), während konzerninterne Zahlungen an sie verzögert erfolgen (Lagging).[399]
Im Rahmen des *Matching* werden Währungs- und Fristigkeitsstrukturen neuer interner Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten so an bestehende angepaßt, daß bei einer anschließenden Verrechnung entgegengesetzter Positionen möglichst kein Saldo verbleibt. Resultiert aus der Glattstellung dennoch eine Nettoposition (Mismatch), dann können sich die weiteren Absicherungsmaßnahmen auf diese beschränken. Im Falle des für umfangreiche konzerninterne Transaktionen besser geeigneten *Netting* findet eine Verrechnung interner Forderungen und Verbindlichkeiten gleicher Währung statt, so daß sich auch hier der Absicherungsbedarf auf die entstehende Nettoposition beschränkt.[400]
Bei der sogenannten *Depotfinanzierung* leistet die Muttergesellschaft im Domizilland ihrer Tochtergesellschaft eine Einlage bei der Zentralbank oder einer Geschäftsbank; diese leitet der Tochtergesellschaft den Gegenwert in dortiger Währung als Kredit zu. Die Tochtergesellschaft zahlt Zins und Tilgung an die Bank, die die Einlage entsprechend an die Muttergesellschaft zurückzahlt, die sich damit zu Lasten der Bank von dem Währungsrisiko befreit. Im Falle des *Back-to-back-Kredits* wird dagegen keine Bank eingeschaltet; vielmehr

---

[397] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 221, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1990), S. 69, VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1994), S. 72.

[398] Vgl. SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 125 f., RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 209, 221 f.

[399] Vgl. JETTER (Systeme 1988), S. 113 - 116, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 683, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 63, MAY (Kassen 1992), S. 35, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 189, Fn. 1.

[400] Vgl. MAY (Kassen 1992), S. 35, JETTER (Systeme 1988), S. 121, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 193, PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 188, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 676, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 62 f., LÖFFLER (Konzern 1991), S. 42 f., RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 187, sowie oben Abschnitt B.II.3. dieser Arbeit.

räumen zwei Mutterunternehmen aus verschiedenen Ländern jeweils der in ihrem Sitzland angesiedelten Tochtergesellschaft des anderen Konzerns einen Kredit in heimischer Währung ein. Bei einem *Parallelkredit* schließlich treffen zwei Konzerne die Vereinbarung, daß im gleichen Land beheimatete Tochterunternehmen beider Konzerne in Kreditbeziehungen treten, und daß die Muttergesellschaften jeweils entgegengesetzte Geschäfte abschließen.[401]

Zu den konzerninternen Instrumenten des Risikomanagements zählt schließlich das sogenannte *Reinvoicing Center*. Als spezielle Tochtergesellschaft dient es dem Währungsmanagement im Rahmen des internen Waren- und Zahlungsverkehrs zwischen Produktions-Tochterunternehmen und jeweils in anderen Ländern situierten Vertriebs-Tochterunternehmen eines multinationalen Konzerns. Während die grenzüberschreitenden Warenströme direkt von den Produktions- zu den Vertriebstochterunternehmen verlaufen, werden die internen Zahlungsströme über das Reinvoicing Center umgeleitet: das Produktions-Tochterunternehmen verkauft seine Waren in der Währung seines Sitzlandes an das Reinvoicing Center, das seinerseits das die Waren empfangende Vertriebs-Tochterunternehmen in dessen lokaler Währung belastet. Während somit das Produktions- und das Vertriebs-Tochterunternehmen die Zahlungen in ihrer jeweiligen Landeswährung abwickeln können, bleibt das Management der Währungsrisiken dem darauf spezialisierten Reinvoicing Center zentral überlassen.
Daneben können einem Reinvoicing Center in der erweiterten Form des "Multi-Currency-Management Center" auch andere Funktionen des konzerninternen Währungsmanagements übertragen sein (Matching, Netting, Aufnahme oder Anlage von Fremdwährungsmitteln).[402]

Wie schon in den anderen bisher beschriebenen Segmenten des Corporate Banking ist damit auch bei der Durchführung des finanziellen Risikomanagements die Konsequenz einer Reduktion der Inanspruchnahme von Bankdienstleistungen zu konstatieren.
Dieser Teilaspekt des Corporate Banking - die Umbewertung der Bankbeziehungen - soll zum Abschluß der Darstellung der Formen und Instrumente des Corporate Banking-geprägten Finanzmanagements im folgenden noch einmal zusammenfassend vor Augen geführt werden.

---

[401] Vgl. RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 658 f., MAY (Kassen 1992), S. 35.
[402] Vgl. DUFEY/MIRUS (Function 1985), S. 27, 29, ULLSPERGER (Finanzierung 1988), S. 251, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 196 f.

6. Bankenpolitik: Das Verhältnis zwischen Nichtbankunternehmen und Kreditinstituten im Rahmen eines als Corporate Banking betriebenen Finanzmanagements

Im Zuge des Corporate Banking verändern Nichtbankunternehmen ihr Nachfrageverhalten gegenüber externen Kreditinstituten nach Art und Umfang: entsprechend den Zielen der Rentabilität und Unabhängigkeit reduzieren sie die Inanspruchnahme von Bankdienstleistungen, indem sie finanzielle Techniken anwenden, die zu einer Umgehung von Banken führen, und indem die zentrale Finanzabteilung innerhalb dezentraler Unternehmensorganisationen selbst banktypische Leistungen für die Gesamtorganisation (interne Intermediationsleistungen) erbringt.[403]

Durch die Mittelbeschaffung über verbriefte und handelbare Finanzierungsinstrumente direkt am Geld- und Kapitalmarkt, an dem neben Kreditinstituten eine Vielzahl anderer Investoren agiert (Investmentfonds, insbesondere Geldmarktfonds, sowie Versicherungsgesellschaften, private Pensionsfonds, Stiftungen, nichtfinanzielle Unternehmen sowie staatliche Stellen[404]), durch die Anwendung von Techniken des Cash Management (Matching, Netting und Pooling), durch konzerninternenen Finanzausgleich und zentrale Allokation liquider Mittel (einschließlich der zentralen Zusammenführung und Zuteilung von Devisen), durch die Direktanlage liquider Mittel am Geld- und Kapitalmarkt, die Übernahme der Vermögensverwaltung in eigene Regie (z.B. durch konzerneigene Investmentgesellschaften) sowie durch die zentrale Abwicklung des finanziellen Risikomanagements vermindern sich die Anzahl der Transaktionen mit externen Banken und das zugehörige Transfervolumen insgesamt, die Zahl der Konten je Konzern und das Volumen des Unternehmenseinlagen- und -kreditgeschäfts bei externen Banken.[405]

Die Inanspruchnahme von Banken (in erster Linie international tätigen Großbanken[406]) durch Nichtbankunternehmen, die ihr Finanzmanagement als Corporate Banking betreiben, verschiebt sich auf Aufgaben bei der Emission von Wertpapieren (Konsortialführung, Plazierung, Übernahme der Zahlstellen- und Treuhänderfunktion, Bereitstellung von Garantien und Kreditlinien zur Sicherung von Gläubigern), als "Lender of last resort" (Gewährung kurzfristiger Kredite zur Überbrückung vorübergehender Liquiditätsanspannungen), sowie auf Funktionen bei der Durchführung des Cash Management (Überweisungen, Netting, Pooling)[407] - sofern nicht auch diese Aufgaben einer konzerneigenen

---

[403] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 55.
[404] Zu Pensionsfonds allgemein s. SMITH (Intermediation 1978), S. 161 - 163, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 57 - 60.
[405] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 272.
[406] Vgl. DOMBRET (Trends 1987), S. 640.
[407] Vgl. KOLLAR (Kapitalmärkte 1986), S. 72, JUNCKER (Marketing 1987), S. 233, DOMBRET (Securitization 1987), S. 328, DOMBRET (Trends 1987), S. 642, SEIPP (Kapitalmarktinnovatio-

Bank übertragen werden; so bemühen sich z.B. große Nichtbankkonzerne zunehmend selbst um Kreditgeber und übernehmen auch die Plazeursfunktion,[408] da sich bei erstklassigem Rating des Emittenten die Inanspruchnahme der Plazierungskraft einer Bank offenbar als unnötig erweist.[409]

Indem die Rentabilitätsorientierung zu einer Reduktion der Inanspruchnahme von Bankdienstleistungen und zu einer Veränderung der Anforderungen der Unternehmen an die Banken führt, kommt es zugleich zu einer Abkehr (Emanzipation[410]) von der Hausbankbeziehung.

Ein markantes Beispiel hierfür bietet der Siemens-Konzern, der noch 1986, trotz liquider Mittel von rund 20 Mrd. DM,[411] ein Corporate Banking ablehnte, seine Mittel "konservativ" in Schuldscheindarlehen und deutschen Staatsanleihen anlegte und dem Einsatz von Finanzinnovationen mißtraute - wobei offenbar auch die Erinnerung verpflichtend wirkte, daß ein Mitglied der Familie Siemens an der Gründung der Deutsche Bank AG beteiligt war.[412] In Zusammenhang mit der Errichtung der Siemens Kapitalanlagegesellschaft mbH (SKAG)[413] kündigte die Siemens AG jedoch Anfang 1993 an, nunmehr unter anderem 2,5 Mrd. DM, die bis dahin bei einem Tochterinstitut der Deutsche Bank AG, der Deutschen Gesellschaft für Fondsverwaltung (Degef), angelegt waren, abzuziehen und zum Zwecke der "besseren Steuerung von Risiken und Chancen" und der "effizienteren und zentraleren Gestaltung des Finanzmanagements"[414] in Form von Spezialfonds selbst zu verwalten;[415] der Deutschen Bank sollte nurmehr die Ausführung der erforderlichen Börsentransaktionen überlassen bleiben.[416,417]

---

nen 1987), S. 840, BÜHLER (Standort 1987), S. 114, SCHUSTER (Instrument 1988), S. 351, FISCHER (Bindung 1990), S. 61 f., KUDISS (Industrie 1991), S. 46, ROSSA (In-House Banking 1991), S. 513, 516.

[408] Vgl. DOMBRET (Trends 1987), S. 642, ROSSA (In-House Banking 1991), S. 516.

[409] Vgl. KOLLAR (Kapitalmärkte 1986), S. 73.

[410] Vgl. DOMBRET (Trends 1987), S. 640, 642, JUNCKER (Marketing 1987), S. 233, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 306, FISCHER (Bindung 1990), S. 63, ZINN (Ansatz 1993), S. 14, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 162.

[411] Vgl. oben Abschnitt B.II.4. dieser Arbeit.

[412] Vgl. CRABBE (In-House Banks 1986), S. 27.

[413] Vgl. oben Abschnitt B.II.4. dieser Arbeit.

[414] O.V. (Siemens 1993).

[415] Vgl. O.V. (Siemens 1993).

[416] Vgl. O.V. (Siemens-Bank 1993).

[417] Zu Beispielen für die Abkehr von der Hausbankbeziehung in Japan s. CRABBE (In-House Banks 1986), S. 27, PITMAN (Finance 1987), S. 55 f., WRIGHT/PAULI (Welle 1988), S. 83 - 85, ROSSA (In-House Banking 1991), S. 516, GIDDY/SMITH (Mitsubishi 1994).

Da die Rentabilitätsorientierung des Corporate Banking die Suche nach den günstigsten Bezugsquellen für finanzielle Leistungen induziert, fällt das Leistungsangebot der Hausbank zudem auf den Rang einer unter mehreren Alternativen zurück.

Eine erste Stufe der derartigen Emanzipation von der Hausbankbeziehung besteht in dem sogenannten "relationship banking", bei dem an die Stelle einer einzelnen Hausbank eine Gruppe von Hauptbanken (core banks) tritt;[418] Unternehmen mit hoher Bonität, deren Finanzmanagement noch nicht zu einer Stufe völliger Bankenunabhängigkeit ausgebaut ist, versuchen auf diesem Wege offenbar, den Einfluß einer dominanten Hausbank zu reduzieren und verbesserte Konditionen für finanzielle Leistungen zu erreichen.[419]

Die Auswahl der Banken erfolgt dabei im Rahmen eines Managements der Bankbeziehungen ("Bankpolitik"),[420] das das Ziel hat, "die zur Geschäftsabwicklung sowie zum Kredit- und Emissionsgeschäft der Konzernunternehmen heranzuziehenden Kreditinstitute unter Wahrung der Wirtschaftlichkeit, d.h. unter Berücksichtigung ihrer Service-Leistungen und der Kosten, auszuwählen" und "für den Konzern günstige Leistungsangebote, neue Finanzprodukte oder Stärken einzelner Kreditinstitute aufzuspüren".[421] Dabei spielen "für die Auswahl der Banken deren Servicequalität, spezielles Know-how und Flexibilität eine wesentliche Rolle".[422] Bei der Mittelanlage tritt als Kriterium neben der Verzinsung die Bonität des Kreditinstituts hinzu;[423] so hat z.B. die BASF AG Bewertungsbögen eingeführt, um zu prüfen, welche Banken ausreichend kreditwürdig für die Anlage ihrer liquiden Mittel sind.[424]

Ziel der Bankenpolitik ist es dabei auch, "die Banken zum kommerziellen Geschäft sowie zum Kredit- und Emissionsgeschäft der Tochterunternehmen unter der einheitlichen Leitung des Mutterunternehmens in ausgewogener Weise unter Wahrung der Wirtschaftlichkeit heranzuziehen" und "eine Politik einheitlicher Finanzierungskonditionen" zu verfolgen, "die jedem Tochterunternehmen die gleichen bankmäßigen Bedingungen sichern soll. In der Regel werden Zinsen, Provisionen, Gebühren, Spannen, Vertragsdetails hin-

---

418 Vgl. BÜSCHGEN (Einführung 1981), S. 1072, O.V. (Band 1986), S. 17, JUNCKER (Marketing 1987), S. 233, SEIPP (Kapitalmarktinnovationen 1987), S. 840, SEIPP (Instrumente 1988), S. 321, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 306, SCHUSTER (Investment Banking 1994), S. 359 f., ULRICH (Bankiers 1991), S. 162, 164, ZINN (Ansatz 1993), S. 15 f., RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 163 - 165, 169, 274.

419 Vgl. FISCHER (Bindung 1990), S. 103 f., ZINN (Ansatz 1993), S. 15 f.

420 Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 162 - 170.

421 SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 123; ähnlich REINTGES (Dispositionen 1988), S. 678.

422 SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 123.

423 Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 677 f., SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 123.

424 Vgl. CRABBE (Hausbank 1986), S. 105, PERLITZ (Finanzmanager 1988), S. 334.

sichtlich Laufzeit und Besicherung von Krediten etc. von der Bedeutung des Mutterunternehmen, d.h. seinen 'besten Sätzen', bestimmt".[425]

Die völlige Emanzipation von der engeren Bankbeziehung wird schließlich mit dem weitestgehenden Abbau engerer Beziehungen zu bestimmten Instituten vollzogen.[426] Bei gleicher Qualität der finanziellen Leistung wird dann der Preis das entscheidende Kriterium der Inanspruchnahme einer Bank: die Auswahl erfolgt durch Konditionenvergleich.[427]
Die Bankenpolitik, die Analyse und Auswahl der für einzelne Transaktionen heranzuziehenden Banken, wird forciert,[428] die Bankverbindung reduziert sich auf Einzeltransaktionen. Es kommt zu einem "shopping around" zwischen einer Vielzahl von Anbietern auf der Suche nach der besten und zugleich preisgünstigsten finanziellen Leistung.[429]

Das Hausbankverhältnis als geschäftliche Dauerverbindung, als Vertrag ohne präzise Einzelregelungen, wird im Rahmen des Corporate Banking damit von einem nahezu unverbindlichen "transactional banking"[430] mit exakt definierten und unterschiedenen Preisen und Leistungen verdrängt, wobei die Finanzmanager, die finanzielle Entscheidungen zentralisiert für den Gesamtkonzern und unter dem Druck der Profit Center-Gestaltung ihres Aufgabenbereiches abwickeln, mit ihrer erheblichen Verhandlungsmacht, die auf große (konzernweit aggregierte) Volumina zurückgeht, bei der Preisvereinbarung mit einer Bank starken Einfluß nehmen.[431]

Bestehende Hauptbankbeziehungen haben im Rahmen des transactional banking nurmehr geringe Relevanz: sofern überhaupt Bankleistungen in Anspruch genommen werden sollen, wird eine der core banks nur dann herangezogen, wenn sie Konditionen stellt, die besser oder wenigstens nicht schlechter sind als die der übrigen Bankkonkurrenz. Das Ausmaß der Emanzipation wird mithin nicht dadurch bestimmt, ob und inwieweit tatsächlich noch

---

425 REINTGES (Dispositionen 1988), S. 677 f.
426 Vgl. HAHN (Führung 1977), S. 140, STORCK (Finanzmarkt 1987), S. 12, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 306 f., EICHHORN (Erörterung 1990), S. 167, 219, KRÜMMEL (Eröffnung 1991), S. 11.
427 Vgl. BRYAN/CLARK (Unbundling 1973), S. 27, JACOB (Planung 1986), S. 78, PITMAN (Finance 1987), S. 56, REMSPERGER (Folgen 1987), S. 416, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 307, SCHUSTER (Investment Banking 1994), S. 360, ULRICH (Bankiers 1991), S. 155, 164, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 123, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 165, 168.
428 Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 162 - 170.
429 BRYAN/CLARK (Unbundling 1973), S. 27; ähnlich HAKIM (Oyster 1985), S. 5, CUMMING (Economics 1987), S. 14, O.V. (Band 1986), S. 18, O.V. (Value 1991), S. 16.
430 SEIPP (Kapitalmarktinnovationen 1987), S. 840, SEIPP (Instrumente 1988), S. 321, ROSSA (In-House Banking 1991), S. 512; ähnliche Begriffsbildungen bei REMSPERGER (Folgen 1987), S. 416 f., SCHUSTER (Investment Banking 1994), S. 360, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 163, 165.
431 Vgl. JUNCKER (Marketing 1987), S. 232, JUNCKER (Marketing 1991), S. 263.

Bankleistungen nachgefragt werden, sondern vielmehr durch das Ausmaß, in dem sich der Finanzmanager unabhängig von Bankleistungen sieht.

In der Bemühung um eine Reduktion der Inanspruchnahme von Bankdienstleistungen durch interne Intermediation und um Alternativen bei der Abwicklung finanzieller Transaktionen ist allerdings kein gänzlich neues Phänomen zu sehen. Vielmehr greifen die betreffenden Unternehmen damit eine Entwicklung auf, die bereits in den ersten Jahrzehnten des 20. Jahrhunderts zu beobachten war.
Denn man findet in Deutschland zwischen 1870 und 1913, als sich bedeutende Großunternehmen und Industriekonzerne entwickelten,[432] und die sogenannten "Großbanken" entstanden, die vor allem der Industrie zugewandt waren und Industriepolitik betreiben konnten,[433] Ansätze einer Aufhebung der mit der Industrialisierung und dem Aufkommen der Aktiengesellschaft seit etwa 1820[434] verstärkt herausgebildeten Arbeitsteilung zwischen Banken und Nichtbankunternehmen; letztere begannen, Bankfunktionen selbst zu übernehmen. So wurde 1906 von der 1881 in Frankfurt am Main gegründeten Metallgesellschaft AG und der Metallurgischen Gesellschaft die "Berg- und Metallbank" errichtet, in die Aktien der Metallgesellschaft, der Metallurgischen Gesellschaft sowie von vier weiteren zu der Gruppe gehörigen Unternehmen mit Sitz in London bzw. New York eingebracht wurden. Die Berg- und Metallbank fungierte als Konzern-Holding und führte zentral Börsen-, Finanz- und Bergwerksgeschäfte durch. 1910 wurde die Berg- und Metallbank mit der Metallurgischen Gesellschaft zur "Metallbank und Metallurgischen Gesellschaft" fusioniert, die 1928 auch die Metallgesellschaft AG aufnahm; das neue Unternehmen, das als Nachfolgeinstitut der Metallbank weiterhin nach dem Schema der Bankbilanz zu bilanzieren hatte, firmierte von nun an unter "Metallgesellschaft AG".[435]
Im Nachkriegs-Deutschland der zwanziger Jahre begann dann ein regelrechter Trend hin zu Eigenbanken von Industrie- und Handelsunternehmen, zu Haus- und Konzernbanken, die als Tochterunternehmen der Mittelbeschaffung für den Konzern sowie der Absatzfinanzierung dienen sollten.[436] Die folgende, ohne Anspruch auf Vollständigkeit erstellte Auflistung von Konzernbanken deutscher Unternehmen vor 1931 soll einen Eindruck dieses Trends vermitteln:[437]

---

[432] POHL (Festigung 1982), S. 229 - 232.
[433] Vgl. ACHTERBERG (Bankplatz 1955), S. 59, TREUE (Banken 1973), S. 48 - 50, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb I 1987), S. 109 f., POHL (Festigung 1982), S. 261 - 263, 271 - 287; vertiefend s. GEHR (Verhältnis 1959), S. 3 - 77.
[434] Vgl. ACHTERBERG (Bankplatz 1955), S. 55 f., 58, 68, 70, 81, 95, (Bank-Lexikon 1963), Sp. 183, 1106, TREUE (Banken 1973), S. 26 - 30, POHL (Bankwesen 1982), S. 21 f., 30, 121, POHL (Entwicklung 1982), S. 161, 166, 171, STÜRMER (Bankiers 1988).
[435] Vgl. ACHTERBERG (Bankplatz 1955), S. 108 - 110.
[436] Vgl. PENZKOFER (Spezialbanken 1976, Sp. 1647.
[437] Vgl. FISCHER (Konzernbanken 1931), ACHTERBERG (Bankplatz 1955), S. 108 - 110, (Bank-Lexikon 1963), Sp. 1407. In Klammern sind jeweils der Name des Konzerns oder Mutter-

Bank Elektrischer Werte (Allgemeine Elektrizitätsgesellschaft, A.E.G., 1884),
Berg- und Metallbank (Metallgesellschaft und Metallurgische Gesellschaft, 1906),
Gebrüder Roechling-Bank (Roechling, vor 1914),
Bank für Textilindustrie (Joseph und Alfred Blumenstein GmbH, 1919),
Deutsche Palästinabank/ Westbank (Julius Sichel KGaA, 1920),
Bremer Reedereivereinigung (Norddeutscher Lloyd, 1921),
Westfalen-Bank (Bergbau AG Lothringen, 1921),
Badische Landesgewerbebank (Frankfurter Allgemeine Versicherungs AG, 1922),
Reichskreditgesellschaft (Vereinigte Industrieunternehmen AG [Viag], 1922),
Deutsche Aufbau AG für Grundbesitz, Industrie und Schiffahrt (Hausleben Versicherungs AG und Schiffleben Versicherungs AG, 1923),
Deutsche Finanz- und Lombard GmbH (Deutsche Versicherung, 1923),
Deutsche Verkehrskreditbank (Reichsbahn, 1923),
Rheinischer Bankverein Prince & Co. (Indemnitas-Gruppe, 1923),
Stettiner Creditanstalt (National-Allgemeine Versicherungs Gesellschaft, 1923),
Zuckerkreditbank (Mitteldeutsche Rohzuckervereinigung, 1923),
Bank für Innen- und Außenhandel (Mannesmann Industrie- und Handels AG, 1924),
Continentale Bank- und Handels AG (Ganz, 1924),
Deutsche Kredit- und Handelsgesellschaft (Zuckerfabrik Klein-Wanzleben, 1924),
Deutsche Länderbank (IG Farbenindustrie, 1924),
Gieschebank (Gieschekonzern, Bergwerksgesellschaft Georg v. Giesches Erben, 1924),
Ostdeutsche Bank (Ostwerke-Schultheiß-Patzenhofer-Kahlbaum GmbH, 1924),
Roechling & Co.-Bank, Basel (Roechling, 1924),
A.G. für Unternehmungen der Eisen- und Stahlindustrie (Krupp, 1928),
Nordstern-Bank (zuvor *V. d. Heydts-Bank AG,* seit 1930 *August Thyssen-Bank AG*) (Thyssen, 1923),
Südwestdeutsche Bank (Frankfurter Allgemeine Versicherungs AG, 1928),
V. d. Heydts Lim., London (Thyssen, 1929),
Wertheim-Bank (Wertheim, 1929),
Bank für elektrische Unternehmungen, Zürich (Allg. Elektrizitätsgesellschaft, A.E.G.),
Bankhaus Bielschowsky (Ostwerke-Schultheiß-Patzenhofer-Kahlbaum GmbH),
Bankhaus Strupp (Struppkonzern),
Baumwollfinanz A.G. (Dierig),
Kalibank (Wintershall AG),
Ostdeutsche Privatbank (Hugenberg),
Saar-Industriebank (Gebrüder Stumm GmbH).

---

unternehmens sowie das Gründungsdatum bzw. das Datum der Übernahme aufgeführt, soweit es in den genannten Quellen angegeben ist.

Insgesamt entstanden in der Zwischenkriegszeit in Deutschland 85 Branche-[438] und Hausbanken.[439] Diese Entwicklung hatte verschiedene Gründe. In der Inflationszeit führte die gesunkene Bankenliquidität zu einem starken Streben nach einer von externen Kreditinstituten unabhängigen Finanzierung; sie sollte durch angegliederte Eigenbanken unterstützt werden. Insbesondere der Chemischen, der Elektro- und der Schwerindustrie gelang es, ihre Liquidität durch Aktienemissionen und Reservenbildung erheblich auszuweiten. Nach Beginn der wirtschaftlichen Stabilisierung zog man für die rentable Verwendung dieser Mittel die bestehenden Konzernbanken heran oder nahm hierzu erst jetzt entsprechende Angliederungen vor. Die zugleich intendierte Unabhängigkeit von Großbanken sollte dazu dienen, diese an einer Ausnutzung ihrer Position, z.B. an einer "Ueberspannung der Emissionsbedingungen",[440] zu hindern, sowie durch Erstellung von Bankleistungen "zum Selbstkostenpreis"[441] Transaktionskosten einzusparen. Durch die Einrichtung zentraler Finanzstellen bzw. von Konzernbanken, die für die interne Liquiditätssteuerung eines Konzerns verantwortlich waren, konnte dies Ziel vielfach erreicht werden; Bankkredite wurden in zunehmendem Maße nurmehr für den Ausgleich kurzfristiger Liquiditätsanspannungen herangezogen. Indem ferner vielfach gleichzeitig mehrere Bankverbindungen gehalten wurden, erwuchs dem "Finanzdirektor eines Trusts"[442] bei der Konditionenvereinbarung gegenüber einzelnen externen Banken nicht selten eine starke Verhandlungsposition.[443]

Die Bankenkrise von 1931 mit ihrem "Run" auf die Bankschalter zog dann nicht nur Konzentrationsbewegungen im deutschen Bankgewerbe, sondern auch die Einführung des Kreditwesengesetzes (1934) nach sich.[444] Dieses reglementierte das Kreditwesen und führte Zugangsbeschränkungen und Kontrollmechanismen (Bankenaufsicht) ein, die das Instrument "Konzernbank als hauseigene Bank" in seiner Flexibilität und Handhabbarkeit beschränkten und zusammen mit der im weiteren Verlauf zunehmend dirigistischen nationalsozialistischen Wirtschaftspolitik[445] den in der Folge zu konstatierenden Rückgang der Bedeutung der Konzernbank begründen dürften. In der unmittelbaren Nachkriegszeit werden zudem Liquidität und Verhandlungsmacht der Unternehmen gegenüber den Banken wegen der wirtschaftlich schwierigen Situation auch nicht so stark ausgeprägt gewesen

---

[438] Branche- und Fachbanken werden hier nicht weiter betrachtet; vgl. zu diesen näher PENZKOFER (Spezialbanken 1976), Sp. 1646, FISCHER (Konzernbanken 1931).

[439] Vgl. BORN (Beginn 1983), S. 73.

[440] FISCHER (Konzernbanken 1931), S. 84.

[441] FISCHER (Konzernbanken 1931), S. 100.

[442] FISCHER (Konzernbanken 1931), S. 94.

[443] Vgl. FISCHER (Konzernbanken 1931), S. 81, 83 - 85, 93 f., 97 f., 100, BORN (Beginn 1983), S. 76 f.

[444] Vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb I 1987), S. 110, (Bank-Lexikon 1963), Sp. 196, BORN (Beginn 1983), S. 105 - 132, WANDEL (Bankwesen 1983), S. 149 - 154, WOLF (Wegstrecke 1991), S. 109 - 112, 116. Zu dem Verhältnis von Banken und Großindustrie zwischen 1874 und 1931 s. im übrigen näher GEHR (Verhältnis 1959).

[445] Vgl. WOLF (Wegstrecke 1991), S. 114 - 116.

sein wie vor dem Kriege. Die Universalbanken mit ihrer breiten Leistungspalette übernahmen nun eine vorherrschende Rolle als Hausbanken der Industrie und des Handels.[446] Dennoch bestanden zahlreiche Eigenbanken fort (z.B. Kali-Bank, Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank, Gebrüder Roechling-Bank, Metallbank, August Thyssen-Bank, Reichskreditgesellschaft),[447] und es kam auch zu Neugründungen, z.B. der Grundig-Bank (1958).
Um 1960 begann die erneute Emanzipation vor allem der multinationalen Unternehmen von dem Bankensektor mit der Errichtung von ausländischen Holding- oder Finanzierungsgesellschaften.[448] Seit Beginn der 1960er Jahre führten deutsche Industrieunternehmen darüberhinaus ein sogenanntes "Industrie-Clearing" durch, indem sie sich untereinander kurzfristige Finanzkredite gewährten und dabei die durch die Habenzinsverordnung künstlich hochgehaltene Bankmarge zwischen sich aufteilten; mit der Aufhebung der Zinsverordnung 1967 verlor das Industrie-Clearing allerdings wieder erheblich an Bedeutung.[449]

Mit diesen Hinweisen auf historische Entsprechungen ist die Darstellung der einzelnen Formen und Instrumente des als Corporate Banking gestalteten Finanzmanagements abgeschlossen.
Damit ist die Grundlage geschaffen, um in den folgenden Abschnitten ausführlich die Vor- und Nachteile dieses Ansatzes des Finanzmanagements zu diskutieren.

---

[446] Vgl. z.B. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb I 1987), S. 225 - 244, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 29 - 79, 89 - 127, 153 - 187, 220 - 245.
[447] Vgl. (Bank-Lexikon 1963), Sp. 875.
[448] Vgl. GUTH (Finanzpolitik 1970), S. 459, 461 f., s. auch PAUSENBERGER (Konzerne 1985), S. 121 - 136, 178 - 181.
[449] Vgl. BÜSCHGEN (Einführung 1981), S. 1072, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 53 - 55.

III. Diskussion einzelner Aspekte des Corporate Banking im Finanzmanagement

1. Zentralisierung

a) Gründe und Vorteile

Als ein wesentliches Charakteristikum des Corporate Banking im Finanzmanagement wurde in den vorangegangenen Abschnitten jeweils die Stellung der Finanzabteilung als interner Intermediär, die zentrale Ansiedlung der Finanzmanagement-Funktion bei der Muttergesellschaft eines Konzerns (bzw. bei der Leitung eines Sparten-Einzelunternehmens[1]) hervorgehoben. Dieser Aspekt soll auch am Beginn der Diskussion einzelner Aspekte des Corporate Banking im Finanzmanagement stehen.

Als Ausgangspunkt der Erörterung der Zentralisierung des Finanzmanagements wird dabei die dezentrale Gestaltungsform gewählt, die zwar, wie eingangs[2] dargelegt, für den Konzern (insbesondere den Vertragskonzern) nicht charakteristisch, jedoch im Hinblick auf die rechtliche Selbständigkeit seiner Glieder gleichsam die rudimentärste, vor allem im faktischen Konzern aber den rechtlichen Gegebenheiten am ehesten entsprechende Organisationsvariante ist. An ihren *Nachteilen* sollen erste Gründe einer Zentralisierung des Finanzmanagements verdeutlicht werden.

In einem dezentralisierten Konzern (M-Form- oder Sparten-Konzern) als "hierarchisch organisiertes Netzwerk semiautonomer Unternehmen"[3] kann theoretisch jede Sparte aufgrund ihrer rechtlichen Selbständigkeit eigene Bankverbindungen und eine eigene Finanzabteilung unterhalten und sich direkt am Geld- und Kapitalmarkt betätigen, während sich die Konzernzentrale dann weitgehend auf den Erlaß allgemeiner Richtlinien und auf Überwachungsaufgaben beschränkt: Sowohl Entscheidungs- als auch Ausführungsverantwortung für das Finanzmanagement sind dezentralisiert, Corporate Banking liegt nicht vor.

Der M-Form-Konzern weist zwar einerseits gegenüber dem straff hierarchisch organisierten Einheitskonzern (U-Form) eine erhöhte organisatorische Komplexität auf, zeitigt aber andererseits durch das für ihn charakteristische Element der Delegation geringere Transaktionskosten der Leitung. Zugleich wird den Untereinheiten des in einer Welt der Ereignisunsicherheit angesiedelten Konzerns durch Autonomiegewährung eine flexiblere An-

---

[1] Wegen der Ähnlichkeit der Problematik in beiden rechtlich-organisatorischen Gestaltungsformen - s. dazu auch SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 39 - werden sich die nachfolgenden Ausführungen auf die Betrachtung des Konzerns beschränken; ggf. wird auf die Nichtgeltung einzelner Aspekte für das Sparten-Einzelunternehmen jeweils gesondert durch Fußnote hingewiesen.
[2] Vgl. Abschnitt B.I.2. dieser Arbeit.
[3] TEUBNER (System 1989), S. 176; vgl. oben Abschnitt B.I.2.

passung an Umweltstörungen ermöglicht; das Bemühen, das Überleben des institutionellen Arrangements "Konzern" in einer Welt der Unsicherheit zu gewährleisten, ist neben dem Transaktionskostenkalkül ein bedeutsamer Faktor für die Wahl zwischen Zentralisierung (Aggregation der Entscheidungszusammenhänge durch "Hierarchie") und Dezentralisierung (Erhöhung der Eigenkomplexität durch Autonomiegewährung).[4]
Im einzelnen lassen sich folgende positive Auswirkungen der Profit Center-Organisation nennen:[5] Die Einräumung von Autonomie verkürzt Entscheidungswege und steigert die Entscheidungsflexibilität der Untereinheiten, insbesondere wenn die Rechtsform oder das Sitzland von Mutter- und Tochterunternehmen voneinander abweichen. Die Einrichtung von Sparten als fachlich überschaubaren Arbeitsgebieten verstärkt durch die gleichzeitige Übertragung unternehmerischer Verantwortung die Motivation der Führungskräfte und erhöht ihre Identifikation mit ihren Aufgaben, zumal bei einer erfolgsabhängigen Gewinnbeteiligung. Die Konzernspitze kann sich aufgrund der Entlastung von operativen Entscheidungen stärker strategischen Aufgaben zuwenden, wobei die erfolgsabhängige Beurteilung der Spartenleistung zusätzlich Kontrolle und Steuerung des Konzerns erleichtert. Durch das Zusammenwirken der verschiedenen Leitungsgremien kann eine differenzierte Zielabstimmung im Hinblick auf Rendite und Wachstum erfolgen. Die Gewinnorientierung fördert die Effizienz der internen Ressourcenallokation und veranlaßt auch innerhalb der Unternehmung zu marktwirtschaftlichem Handeln. Insgesamt steigt daher durch den Übergang auf eine Geschäftsbereichsorganisation in der Regel[6] die Eigenkapitalrentabilität eines diversifizierten Konzerns.

Eine ganz dezentralisierte und weitestgehend sich selbst überlassene Organisation wird jedoch üblicherweise nicht verwirklicht, denn die Konzernleitung verzichtete hierbei auf wesentliche Einflußmöglichkeiten. Eine gesamthafte, auf ein übergreifendes Ziel ausgerichtete Konzernpolitik verlangt vielmehr die zieladäquate Abstimmung gerade der Entwicklungs-, Investitions- und Finanzierungsentscheidungen, zwar unter Berücksichtigung von Einzelinteressen der Tochtergesellschaften, aber gegebenenfalls auch unter deren Hintansetzung.[7] Auch da aufgrund "der finanziellen Verflechtung der Konzernunternehmen...die Kreditwürdigkeit der einzelnen Konzernunternehmen in starkem Maß anhand der Kredit-

---

[4] Vgl. RÖPKE (Strategie 1977), S. 14 f., 21, 23, 37 f., 79 f., 256 f., 351 f., TEUBNER (System 1989), S. 162 - 164, 171, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 94 - 97.
[5] Vgl. KÜTING (Instrument 1985), S. 6 f., BÜHNER (Rendite 1986), S. 378 - 380, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 112 f.
[6] Vgl. dazu BÜHNER (Rendite 1986), S. 378 f.
[7] Vgl. BUSSE VON COLBE (Steuerung 1980), S. 264, SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 535, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 666, SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 12, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 33, 39, 47.

fähigkeit des Konzerns insgesamt und der Konzernobergesellschaft beurteilt"[8] wird, ist das Konzernfinanzmanagement "ein wichtiger Gegenstand der Konzernführung"[9].[10]
Weil das innerkonzernliche Verhältnis von Autonomie und Hierarchie grundsätzlich nicht festliegt, kann (unter Berücksichtigung der rechtlichen Gegebenheiten) nach strategischen Gesichtspunkten und wohlgeplant zwischen autonomem (marktlichem) und hierarchisch koordiniertem Handeln variiert werden.[11]

Die Führungsspitze wird daher die Spartenautonomie einschränken. Dies kann zunächst durch die Regelung und Steuerung des internen Leistungsaustausches über Verrechnungspreise geschehen, die sowohl eine optimale, zieladäqute Ressourcenallokation gewährleisten als auch die für eine getrennte Ermittlung von Spartengewinnen (RoI) erforderliche verursachungsgerechte Zuordnung von Kosten und Erträgen des innerbetrieblichen Leistungsaustausches an die beteiligten Organisationseinheiten ermöglichen.[12]
Die Erfüllung beider Aufgaben, Ergebniszuordnungs- und Allokations- oder Lenkfunktion, durch einen einzigen Verrechnungspreis erscheint jedoch problematisch.[13] Denn der "richtige" Lenkpreis ist der Grenzkostensatz zuzüglich der Opportunitätskosten (die bei interner Abundanz, bei unbegrenzter interner Verfügbarkeit einer Ressource, gleich Null sind); hingegen muß ein für die Ergebniszuordnung geeigneter Verrechnungspreis den durchschnittlichen Vollkosten, besser aber noch dem Marktpreis entsprechen,[14] weil die Sparte über den Marktpreis als Verrechnungspreis einen über den (Voll-)Kostenausgleich hinausgehenden Ertrag erzielen und zugleich nicht zwischen internem und externem Umsatz unterscheiden muß, so daß volle Vergleichbarkeit der Spartenerfolge hergestellt wird; zudem erscheint der Marktpreis als eine "objektive und leicht nachprüfbare",[15] willkürliche Preissetzungen verhindernde Größe.[16] Doch wirken die zu einer richtigen Ergebniszuordnung führenden Verrechnungspreise aus allokativer Sicht suboptimal, denn durchschnittliche Vollkosten können ebenso wie Marktpreise aufgrund von Fixkostenlinearisierung zu Fehlallokationen führen;[17] der Marktpreis beruht überdies auf externen Marktver-

---

[8] SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 84.
[9] SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 84.
[10] Vgl. SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 84; ähnlich ebenda S. 123; s. auch REINTGES (Dispositionen 1988), S. 679, und § 19 Abs. 2 Satz Nr 1. KWG.
[11] Vgl. TEUBNER (System 1989), S. 171.
[12] Vgl. ALBACH (Lenkpreise 1974), S. 225 f., FRESE/GLASER (Verrechnungspreise 1980), S. 110, BLASCHKA (Form 1982), S. 399, FRESE (Grundlagen 1988), S. 300 f., POPPE (Praxis 1988), S. 973, DRUMM (Transferpreise 1989), Sp. 2077, SCHWEITZER (Profit Center 1992), Sp. 2086 f., RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 63.
[13] Vgl. ALBACH (Lenkpreise 1974), S. 217 - 219, DRUMM (Transferpreise 1989), Sp. 2078.
[14] Vgl. ALBACH (Lenkpreise 1974), S. 218 f., 227, WELGE (Profit Center 1975), Sp. 3184, EISENFÜHR (Organisation 1980), Sp. 558 f., NEUHOF (Profit Center 1982), S. 13, 62, DRUMM (Transferpreise 1989), Sp. 2079, RATH (Besteuerung 1991), S. 88.
[15] KÜTING (Instrument 1985), S. 22.
[16] Vgl. KÜTING (Instrument 1985), S. 22.
[17] Vgl. DRUMM (Transferpreise 1989), Sp. 2080.

hältnissen und wird daher der internen Angebots- und Nachfragesituation nicht unbedingt gerecht.[18] Weiterhin kann sich die Bestimmung des Verrechnungspreises schwierig gestalten, wenn ein eindeutiger Marktpreis nicht feststellbar ist oder kein repräsentativer Markt existiert;[19] schließlich müssen häufige Anpassungen an Marktpreisschwankungen erfolgen, bei deren Unterlassen - in der Praxis sind teilweise über Jahre hin konstante Verrechnungspreise zu beobachten -, auch die Erfolgszuordnung beeinträchtigt wird.[20] Auf Marktpreisen oder Vollkosten beruhende, der Ergebniszuordnung dienliche Verrechnungspreise sind folglich als Lenkpreise ungeeignet. Fehlallokationen muß durch Liefer- und Bezugszwang begegnet werden, so daß die Spartenautonomie insoweit ganz aufgehoben wird. Andererseits erscheint auch die Alternative der zentralen Festsetzung solcher Verrechnungspreise, die eine optimale Allokation gewährleisten, der Spartenorganisation nicht konform, weil dann letztlich kein Unterschied mehr zu zentraler Ressourcenzuteilung besteht.[21]

Ein preistheoretisch richtiges Regelwerk für die Aushandlung von Verrechnungspreisen zwischen autonomen Sparten wäre daher wie folgt zu formulieren: Von den entscheidungsrelevanten Preisen, dem als Schnittpunkt von Grenzkosten und Grenzerträgen definierten innerbetrieblichen Gleichgewichtspreis, dem für die kreditsuchende Sparte gültigen Sollzinssatz am externen Markt und dem für die kreditgewährende Sparte gültigen Habenzinssatz am externen Markt, ist jeweils derjenige Preis für die interne Verrechnung auszuwählen, der für keine interne Partei eine Verschlechterung, für mindestens eine Partei aber eine Verbesserung gegenüber den Konditionen des externen Marktes bedeutet. Falls dabei eine interne Partei indifferent zwischen der Inanspruchnahme des externen und des internen Marktes wird, weil der externe Soll- oder Habenzinssatz dem gefundenen Verrechnungspreis entspricht, ist interner Liefer- oder Bezugszwang festzusetzen: Mittel müssen im Zweifel innerbetrieblich angelegt oder aufgenommen werden.[22] Unter Beachtung dieser Preisbildungsregel können die Sparten Verrechnungspreise selbst aushandeln, ohne das Ziel der Ressourcenallokation zu verletzen.[23] Doch bleibt der Nachteil der "freien" Preisaushandlung, das Risiko suboptimaler Ergebnisse aufgrund "schiefer" interner Machtverhältnisse, erhalten. Zudem dürfte die beschriebene Lösung mangels Umsetzbarkeit keine Praxisrelevanz besitzen.[24]

Gibt man allerdings die diesen Theorien zugrundeliegende Prämisse, daß der Konzernspitze das "globale Optimum" des Konzerns bekannt sei, auf, dann können die mit freier

[18] Vgl. ALBACH (Lenkpreise 1974), S. 227.
[19] Vgl. KÜTING (Instrument 1985), S. 22.
[20] Vgl. FRESE/GLASER (Verrechnungspreise 1980), S. 120.
[21] Vgl. ALBACH (Lenkpreise 1974), S. 219 f., 223.
[22] Vgl. RIEBEL (Typen 1973), S. 16, ALBACH (Lenkpreise 1974), S. 224, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 93, 109, 127 f., 139 (mit Praxisbeispielen).
[23] Vgl. ALBACH (Lenkpreise 1974), S. 224 f.
[24] Vgl. DRUMM (Transferpreise 1989), Sp. 2079.

interner Preisverhandlung oder mit Marktpreisen verbundenen Allokationsrisiken hingenommen werden.[25] *Albach* schlägt daher ein marktpreisorientiertes System der internen Leistungsverrechnung vor: die Maximierung des Divisionserfolges führe dann zu einer Maximierung des Konzernerfolgs, wenn die mit der Maximierung ihres Erfolgs beauftragten Sparten ihre Produktions-, Preis-, Beschaffungs-, Absatz- und Investitionsentscheidungen selbständig treffen könnten, wenn sie interne Lieferungen zu Marktpreisen abwickeln müßten und zugleich bei internen und externen Geschäften (einschließlich finanziellen Transaktionen) nicht unter den Grenzkosten anbieten dürften, und wenn sie nach ihrem Spartenerfolg beurteilt würden; letzterer schließt dabei das Ergebnis aus internen Transaktionen ein, zumal aufgrund der Wahl des Marktpreises als Verrechnungspreis nicht zwischen externen und internen Lieferungen unterschieden werden muß. Allerdings werde eine Spartenautonomie dieses idealtypischen Ausmaßes in der Praxis kaum verwirklicht, weil gewöhnlich die Führungsspitze zu einem derart weitgehenden Einflußverzicht nicht bereit sei und weil sich eine Reihe von Verbundvorteilen (wie z.B. niedrige Kapitalkosten) nur bei zentraler Führung realisieren ließen. Ein Verrechnungspreissystem, das den Konflikt von Autonomie und Synergie vermeide, erscheine jedoch nicht realisierbar.[26] Die Praxis entscheidet sich unter diesen Umständen offenbar häufig für eine duale Vorgehensweise, indem für die Ergebniszuordnung Verrechnungspreise gebildet werden, während die Lenkungsfunktion auf zwar dezentral abgestimmte, aber zentral festgelegte Pläne (Budgets) übertragen wird.[27]

Im Ergebnis entzieht damit die Führungsspitze die Allokation der vorhandenen oder zentral beschaffbaren finanziellen Ressourcen dem freien Spiel der internen und externen Marktkräfte und übernimmt sie selbst. In dem "internen Kapitalmarkt" im Sinne *Williamsons*[28] wählt der "Investor" Konzernleitung, dem die teilautonomen Spartenleitungen ihre Investitionsvorhaben und ihren Kapitalbedarf in einem internen Wettbewerb um die knappen Mittel plausibel machen müssen, die ertragsreichsten Verwendungsmöglichkeiten nach dem Kriterium des maximalen (plausibel) angekündigten Sparten-RoI aus.[29]

Wenn neben der finanzbezogenen Entscheidungs- auch die Ausführungskompetenz für das Finanzmanagement zentralisiert und bei einer Konzernfinanzabteilung angesiedelt wird, die als Beschaffungseinheit für finanzielle Leistungen, als interner Intermediär, koordinie-

---

[25] Vgl. ALBACH (Lenkpreise 1974), S. 226.
[26] Vgl. ALBACH (Lenkpreise 1974), S. 229 - 233, 235.
[27] Vgl. FRESE/GLASER (Verrechnungspreise 1980), S. 120 f., ähnlich DRUMM (Stand 1973), S. 97, BLASCHKA (Form 1982), S. 400, und SCHWEITZER (Profit Center 1992), Sp. 2087; zu sonst in der Praxis verwendeten Verfahren s. z.B. DRUMM (Stand 1973), S. 95 f.
[28] Vgl. WILLIAMSON (Control 1970), S. 143, 177, WILLIAMSON (Markets 1983), S. 143 - 148; s. im übrigen schon oben Abschnitt B.II.2.b) dieser Arbeit.
[29] S. oben Abschnitt B.II.2.b) dieser Arbeit.

rend zwischen die übrigen Sparten und den externen Finanzmarkt tritt,[30] dann können darüberhinaus auch spezifische Synergien ausgenutzt werden.[31]

So minimiert die zentrale Zusammenführung konzerninterner Informationen die interne Informationsasymmetrie und erlaubt damit aufgrund erheblich größerer Transparenz die Zuleitung von Mitteln zu geringeren Informations- und Überwachungskosten (agency costs) sowie - aus Sicht des Kreditnehmers - niedrigeren "signaling"-Kosten als dies bei dezentraler Koordination und damit individueller Inanspruchnahme der externen Finanzmärkte durch die einzelnen Konzernglieder möglich ist.[32]

Insbesondere aber ist Zentralisation die Voraussetzung für ein konzernweites Cash- und Währungs-Management, d.h. insbesondere für die Anwendung besonderer Techniken des Finanzmanagements, wie Pooling, Cash Concentration und Konzernclearing/Netting.
Die an festen Stichtagen vorgenommene Aufrechnung von zwischen den Konzernunternehmen bestehenden Forderungen und Verbindlichkeiten (Clearing, Netting) reduziert den konzerninternen Zahlungsverkehr und damit dessen Transaktionskosten und das erforderliche Vorhaltevolumen an niedrigverzinslicher Transaktionskasse.[33]
Bei Pooling oder Cash Concentration entstehen anstelle zahlreicher separater Einzelsalden auf den individuellen Konten der konzerzugehörigen Unternehmen übergreifende Spitzenbeträge aus interner Verrechnung, die jeweils durch nur eine einzelne Transaktion der Kreditaufnahme oder Mittelanlage rasch und effizient ausgeglichen werden können.[34]
Cash Concentration besitzt dabei allerdings gegenüber dem Pooling eine Reihe von Nachteilen: Denn wenn Concentration über die Konten bei mehr als einem Bankkonzern durchgeführt wird, verzögern die erforderlichen Transferzeiten das Cash Management; durch resultierende spätere Wertstellungen ("It is not always possible to move funds for same-day value."[35]) können Zinsverluste entstehen. Der tägliche Buchungsschnitt bei einzelnen

---

[30] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 43, BLASCHKA (Form 1982), S. 400, BÜHNER (Erfahrungsbericht 1991), S. 147, O.V. (Value 1991), S. 18, METZE (Aktivitäten 1991), S. 157, ZIMMERMANN (Unternehmen 1992), S. 701 f.
[31] Vgl. PAUSENBERGER (Konzerne 1985), S. 139, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 674 f., EBENROTH/NEISS (Voraussetzungen 1990), S. 152, METZE (Aktivitäten 1991), S. 157, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 39 f., 42, ROSSA (In-House Banking 1991), S. 514, O.V. (Value 1991), S. 17, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 53, 85, 123, NOLTE (Handeln 1992), RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 135 f., 221 f.
[32] Vgl. WILLIAMSON (Markets 1983), S. 4, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 38 f., HELLWIG (Intermediation 1992), S. 59, ENGELS (Finanzsystem 1995).
[33] Vgl. MAY (Kassen 1992), S. 35, JETTER (Systeme 1988), S. 121, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 193, PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 188, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 676, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 62 f., LÖFFLER (Konzern 1991), S. 42 f., ROSSA (In-House Banking 1991), S. 514, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 188 f., 192.
[34] Vgl. SÜCHTING (Entwicklungen 1988), S. 152.
[35] O.V. (Value 1991), S. 19.

Banken kann ungünstig liegen, so daß die Entscheidungsfindung bei der Konzernzentrale und die Weitergabe von Anweisungen an die kontoführende Bank nicht rechtzeitig vollzogen werden können. Außerdem führen die Zahlungsvorgänge zu Buchungsgebühren, die vor allem bei hoher Ausführungsgeschwindigkeit und bei grenzüberschreitenden Zahlungen hoch sein können; bei Zahlungen in Fremdwährung fallen überdies Umwechslungskosten an.[36] Schließlich können Kapitalverkehrsbeschränkungen grenzüberschreitende Zahlungstransaktionen verhindern.[37]

Cash Concentration bietet jedoch andererseits gegenüber dem Pooling nicht nur den Vorteil, international geringeren rechtlichen Beschränkungen zu unterliegen und nicht auf die Konten bei einem Kreditinstitut/Bankkonzern beschränkt zu sein, sondern verschafft der Muttergesellschaft auch die tatsächliche Verfügungsgewalt über die freie Liquidität der Tochterunternehmen, die sie damit durch den konzerninternen Finanzausgleich optimal alloziieren kann. Dies verhindert, daß Tochterunternehmen Bankguthaben unterhalten, während andere Konzernteile sich verschulden, vermindert die externe Liquiditätsinanspruchnahme der Konzernglieder insgesamt und erlaubt es, die Konzernliquiditätsreserve einschließlich Kreditlinien kleiner zu halten als bei dezentraler Kassenhaltung. Denn da das Mutterunternehmen mit der zentralen Finanzierungsfunktion auch die Aufgabe einer konzernweiten Liquiditätsvorsorge übernimmt, hat sie die Möglichkeit, Risiken zu streuen und damit im Gesamtergebnis auszugleichen, so daß zentral eine geringere Liquiditätserserve gehalten werden kann, als wenn jede einzelne Tochtergesellschaft liquide Mittel als Verschuldungsreserve (Vorsichtskasse - im Unterschied zur Transaktionskasse) vorhalten würde.[38]
Durch den verminderten Liquiditätsbedarf reduzieren sich die Fremdkapitalkosten des Konzerns.[39] Zudem werden durch die interne Kapitalbereitstellung unerwünschte unternehmensexterne Einflüsse vermieden und die Dispositionssicherheit erhöht, da mit überraschenden Kapitalabzügen nur in vergleichsweise geringem Maße zu rechnen sein wird.[40]

---

[36] Vgl. O.V. (Value 1991), S. 19.
[37] Vgl. SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 500.
[38] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 672, THEISEN (Konzern 1991), S. 327, MAY (Kassen 1992), S. 32, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 181 f.
[39] Vgl. BRYAN/CLARK (Unbundling 1973), S. 6, PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 187, SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 499 f., PAUSENBERGER (Konzerne 1985), S. 139, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 192, CARSTENSEN (Cash Management 1988), S. 603 f., ULLSPERGER (Finanzierung 1988), S. 250, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 675, STEINER (Cash Management 1989), Sp. 221, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 39, SERFLING/MARX (Finanzplanung 1991), S. 110, ROSSA (In-House Banking 1991), S. 514, ULRICH (Bankiers 1991), S. 159 f., O.V. (Value 1991), S. 17, THEISEN (Konzern 1991), S. 327, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 47, 55, 84, 124 f., MAY (Kassen 1992), S. 29, WAGENER (Sicht 1993), S. 2, WILLI (Cash Management 1993), S. 672 f., DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 58, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 176, 181 f., 188, PFUHL (Entwicklung 1994), S. 145.
[40] Vgl. RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 658.

Entsprechend formuliert z.B. der Daimler-Benz-Konzern über den konzerninternen Finanzausgleich: "Auf Basis unserer Konzernfinanzplanung optimieren wir die Verwendung der dem Konzern zur Verfügung stehenden Finanzmittel. Wir verfolgen damit das Ziel, unsere Finanzierungskosten zu minimieren und gleichzeitig die solide Qualität der Konzernfinanzierung aufrechtzuerhalten."[41]

Nach interner Allokation verbleibende Spitzenbeträge ("freie Liquiditätsreserven") stehen der rentablen Anlage in finanzielle Aktiva zur Verfügung. Dabei kann die zentrale Finanzabteilung Größen- und Spezialisierungvorteile erzielen, da sich bei der Zusammenführung der Liquidität der Tochtergesellschaften in der Zentrale durch Aggregation auch kleiner Liquiditätsüberschüsse insgesamt ein großer Betrag an für das Kerngeschäft nicht benötigten Mitteln ergeben kann.
Ist ein positiver Spitzenbetrag größer als die jeweiligen Einzelsalden der Konzernunternehmen, dürften aufgrund der mit dem höheren Volumen verbundenen größeren Verhandlungsmacht günstigere Anlagekonditionen erzielbar sein als jeweils für die Einzelunternehmen; zugleich eröffnet sich eine größere Zahl von Anlagealternativen.[42]

Durch ein zentralisiertes Währungsmanagement, die Zusammenführung und interne Aufrechnung von Fremdwährungspositionen sowie den zentralen Fremdwährungskauf oder -verkauf, verringern sich Anzahl und Volumen von Handelstransaktionen und damit die Transaktions-, vor allem die Konvertierungskosten des Konzerns, weil nur Spitzenbeträge getauscht werden müssen, wobei große Handels- oder Anlagevolumina dem Zentralbereich auch hier Konditionenvorteile am Markt verschaffen werden. Weiterhin wird durch die interne Aufrechnung und Zusammenfassung offener Positionen der Absicherungsbedarf des Konzerns gegen Währungsrisiken gemindert und auf die konzernweite Nettoposition je Währung reduziert.[43]

Weitere Vorteile aus der Zentralisierung ergeben sich für die externe Mittelaufnahme. Denn deren zentrale Durchführung erlaubt es nicht nur, die diesbezügliche Planung und Disposition konzernweit zu optimieren,[44] sondern führt durch die gebündelte Nachfrage

---

[41] DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 56; ähnlich DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 58.
[42] Vgl. SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 499, PAUSENBERGER (Konzerne 1985), S. 139, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 674, SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 12, DRESDNER Bank (Zinsmanagement 1990), S. 23, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 39, MAY (Kassen 1992), S. 32 f., DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 58.
[43] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 42, PAUSENBERGER (Konzerne 1985), S. 139, O.V. (Value 1991), S. 17, ROSSA (In-House Banking 1991), S. 514, NOLTE (Handeln 1992), SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 55, 126, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 188 f., 196, 221, PFUHL (Entwicklung 1994), S. 145.
[44] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 672, HAGEMANN (Studie 1991), S. 47.

des Konzerns zu größeren Volumina als jeweils bei den einzelnen Konzerngesellschaften, so daß zum einen gegenüber Banken wiederum durch größere Verhandlungsmacht günstigere Konditionen erzielt werden können und zum andern der Zugang zum Geld- und Kapitalmarkt eröffnet wird, weil sich die Mittelaufnahme dort aus Kostensicht erst ab einem bestimmten Mindestvolumen lohnt. Zudem steht der Kapitalmarkt den einzelnen Tochterunternehmen mitunter schon aufgrund ihrer Rechtsform oder Bonität nicht für die Mittelbeschaffung zur Verfügung.[45]

Die zentrale Finanzabteilung kann weiterhin durch Spezialisierung besonderes Fachwissen erlangen. Denn aus "der größeren Menge und Vielfalt der zu bearbeitenden Probleme" erwächst der Vorteil, "daß zentral höher qualifizierte oder stärker spezialisierte Mitarbeiter eingesetzt werden können. Damit steht dem Konzern und den Konzernunternehmen ein größeres Know-how zur Verfügung, als dies einzelnen Konzernunternehmen wirtschaftlich möglich ist".[46] Ferner lassen sich durch ständige Aktivität an bedeutenden Finanzplätzen Informationsvorteile und durch größere Bekanntheit ein besseres Standing erzielen. Und schließlich erlaubt die Funktionsansiedlung auf zentraler Ebene den Konzerntöchtern, auf einen kostspieligen eigenen Finanzbereich zu verzichten.[47]

Die zentrale Finanzabteilung als Intermediär des Konzerns reduziert somit nach außen hin Suchkosten und erzielt insbesondere Größen- und Spezialisierungsvorteile; sie führt gleichzeitig konzernintern wie extern zu einer Umgehung des externen Intermediärs "Kreditinstitut" und spart damit Kosten der Bankintermediation ein.[48] Die Zentralisierung lohnt sich folglich, sofern aus Konzernsicht der Betrag der Kosteneinsparungen größer ist als die bei der Abwicklung und Durchführung entstehenden Transaktionskosten.[49] Dann kann gefolgert werden: "Bei gesunder wirtschaftlicher Entwicklung der Konzernunternehmen liegt eine zentral gesteuerte Konzernfinanzierung...im Interesse aller beteiligten Konzernunternehmen, da die Verbundvorteile überwiegen. Insofern wird sich auch eine abhängige AG im faktischen Konzern ihr unterwerfen können."[50]
Neben dem Interesse an der Sicherstellung der Einbeziehung konzernübergreifender Ziele (Allokationsziel) in das Finanzmanagement ist damit die Transaktionskostenreduktion

---

[45] Vgl. SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 47, 54, 122 f., SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 12.
[46] SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 85; ähnlich auch ebenda, S. 126, sowie RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 221.
[47] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 672.
[48] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 38 - 40, 43 f., O.V. (Value 1991), S. 17, HAGEMANN (Studie 1991), S. 47, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 188.
[49] Vgl. WEISS (Emanzipation 1987), S. 111.
[50] SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 128.

(Synergieziel) ausschlaggebend für die Entscheidung, ob eine finanzielle Leistung fremdbezogen oder intern, zentral oder dezentral erstellt werden soll.[51]

Konsequenz einer Konzernfinanzpolitik, die entsprechende Synergieeffekte ausnutzen will, ist damit die Einrichtung einer als Cost Center oder Profit Center gestalteten zentralen Finanzabteilung.

Als Cost Center ist die Finanzabteilung dabei in die Befehlsstruktur der Leitung eingebunden. Ihre Entscheidungsfreiheit ist begrenzt auf die kostenminimale Umsetzung der Vorgaben der Leitungsspitze; die Autonomiedelegation soll ihre Entscheidungen beschleunigen und sie zu einer effizienten Gestaltung ihrer Leistungsprozesse veranlassen.[52] Da einer Cost Center-Finanzabteilung das Ausmaß der erreichten Kostenreduktion als Erfolgskriterium dient,[53] bleiben die Höhe intern erzielter Erträge und deren Zuordnung irrelevant.

Bei der Gestaltung der Finanzabteilung als Profit Center dagegen verlangen die rentabilitätsorientierte Zielvorgabe und Leistungsmessung die Einräumung von Entscheidungs- und Handlungsautonomie an die Leitung der Sparte "Finanzabteilung".[54]
Im Extremfall verhandelt dann die Finanzabteilung aufgrund ihrer Ergebnisverantwortung in eigener Kompetenz über ihre internen Einlagen- und Kreditkonditionen und die von ihr zu finanzierenden internen Projekte und wird sich bei der Bestimmung von Kreditkonditionen nach der einem Unternehmensbereich oder einer Tochtergesellschaft beigemessenen Bonität und nach den Opportunitätskosten der Konzernzentrale (Muttergesellschaft) richten.[55]
Im Sinne einer Verhandlungsparität folgt daraus wiederum die Konsequenz, daß den Leitungen sämtlicher Sparten - einschließlich derjenigen der Sparte "Finanzmanagement" - die Entscheidungsfreiheit darüber eingeräumt werden muß, ob benötigte finanzielle Leistungen unternehmensintern bezogen werden sollen oder ob unternehmensexterne Leistungen in Anspruch zu nehmen sind.[56]
Die synergiezielmotivierte Aufgabe als konzerninterner Intermediär kann die Finanzabteilung jedoch nur dann voll erfüllen, wenn sie nicht nur als ein Profit Center unter anderen

---

[51] Vgl. COASE (Nature 1937), S. 394 f., WILLIAMSON (Markets 1983), S. 6, 84, PICOT (Diskussion 1982), S. 275 - 277, TEUBNER (System 1989), S. 162 f.
[52] Vgl. VON EIFF (Cost Center 1991), S. 72.
[53] Vgl. DRUMM (Stand 1973), S. 104, WILLIAMSON (Markets 1983), S. 139.
[54] Vgl. WELGE (Profit Center 1975), Sp. 3180, EISENFÜHR (Organisation 1980), Sp. 558 f., BUSSE VON COLBE (Steuerung 1980), S. 264, NEUHOF (Profit Center 1982), S. 11 - 13, KÜTING (Instrument 1985), S. 5, SCHWEITZER (Profit Center 1992), Sp. 2078, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 113.
[55] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 186, SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 12.
[56] Vgl. NEUHOF (Profit Center 1982), S. 13.

existiert, dessen Leistungen sich den übrigen Sparten lediglich als ein mit dem sonstigen internen und externen Markt konkurrierendes Angebot darstellt. Vielmehr muß die Entscheidungsautonomie der Sparten insoweit aufgehoben und interner Bezugs- und Lieferzwang eingeführt werden. Dann erlangt die Finanzabteilung allerdings intern eine Monopolstellung, da sie allein über die Mittelvergabe entscheidet, und zwar als Profit Center mit Rücksicht auf das von ihr zu verantwortende eigene Spartenergebnis; dabei hat sie stets die Alternative der Mittelanlage am externen Markt, weil sie zugleich auch eigeninduzierte Geschäfte mit Konzernfremden tätigen darf, da sie sonst nicht mit einem eigenen Spartenerfolg zu dem konsolidierten Konzernergebnis beitragen kann.[57]
Einer derartigen Konstruktion kommt im Zweifel jedoch kaum praktische Bedeutung zu, denn hier würde sich die Konzernspitze wiederum ihrer Steuerungsmöglichkeiten im wesentlichen begeben - wobei, wie gezeigt, auch über Verrechnungspreise das Allokationsziel innerhalb der Profit Center-Organisation (d.h. unter Einschluß der erforderlichen aussagefähigen Ergebniszuordnung) nicht erreicht werden kann. Das mit einer Verselbständigung der Kompetenzen des Finanzbereiches verbundene Risiko einer Divergenz zwischen den Zielen der Finanzabteilung und den Zielen der gesamthaften Unternehmensleitung (z.B. Zielkonflikt bei der Mittelversorgung der Konzernunternehmen, wenn die Mittelanlage am externen Markt günstiger erscheint als eine Kreditvergabe im Konzern), verlangt nach einem Ausgleich zwischen zentraler Steuerung und Entscheidungsfreiheit der Finanzabteilung. Die Konzernleitung muß daher die Autonomie der Finanzabteilung einschränken und über restringierende organisatorische Regelungen steuernd eingreifen, z.B. durch den Erlaß von Richtlinien und Kompetenzregelungen, Kontrolle durch Informationssysteme und regelmäßige und ausführliche Berichterstattung an die Geschäftsleitung sowie die Einflußnahme und Koordination über gemeinsame Finanzstrategiesitzungen.[58] Letztlich bleibt es damit bei der Übernahme der Mittelallokationsfunktion durch die Konzernleitung selbst. Die Gestaltung der zentralen Finanzabteilung als Profit Center eignet sich damit nur für Teilbereiche des Finanzmanagements, z.B. die (technische) Durchführung der beschlossenen Mittelaufnahmetransaktionen (Cost Center) oder die Anlage solcher Mittel in finanzielle Aktiva, die von der Konzernleitung hierfür freigegeben worden sind.

b) Nachteile und Risiken

Mit der Zentralisierung der Finanzorganisation innerhalb eines sonst dezentralisierten Konzerns, also der Aufhebung der diesbezüglichen Entscheidungsautonomie der Sparten und der Einführung eines internen Liefer- und Bezugszwangs, aufgrund dessen die Sparten

---

[57] Vgl. §§ 300 - 307 HGB.
[58] Vgl. SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 124, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 113; s. auch DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 58.

ihre liquiden Mittel der zentralen Finanzabteilung überlassen müssen und Kredite nur bei dieser aufnehmen dürfen, verbinden sich jedoch auch unterschiedliche Nachteile und Risiken.

Wenn die Muttergesellschaft die bei den Tochterunternehmen vorhandene Liquidität bei sich konzentriert, erhält sie flüssige Mittel und weist im Gegenzug in ihrer Einzelbilanz *Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen*[59] aus, während die bisher liquiden Tochtergesellschaften nurmehr *Forderungen gegen verbundene Unternehmen* besitzen.[60] Auf diese Weise wird folglich das bilanzielle Liquiditätsbild und damit - bei isolierter Betrachtung - die Bonität der betroffenen Tochterunternehmen verschlechtert.[61] Dies ist dann relevant, wenn sich die Zentralisierung des Finanzmanagements nicht auch auf die (Fremd-) Finanzierung erstreckt, die Sparten diese also teilweise oder ganz selbst durchführen (die vorhandenen oder potentiellen Gläubiger des Tochterunternehmens müssen dann die Risikosituation der Mutterunternehmung und des Konzerns insgesamt in besonderem Maße in ihre Entscheidungsfindung einbeziehen),[62] erlangt aber ebenfalls bei internem Bezugszwang Bedeutung, wenn die Tochtergesellschaften in einem Krisenfall der Muttergesellschaft wieder auf ihre eigene Kapitalaufbringungskraft angewiesen sind (zumal dann für die Tochterunternehmen keine eigenen externen Kreditlinien bestehen); überdies droht den Tochtergesellschaften bei zentraler Liquiditätshaltung automatisch der Eintritt der Zahlungsunfähigkeit, wenn die Muttergesellschaft bei Konkurs oder Vergleich auf Grund eines Zahlungsverbotes ihre Zahlungen einstellen muß.[63]

Daher ist nicht nur zu beachten, daß "bei wirtschaftlicher Betrachtung die Mittel keinem Bereich entzogen werden (dürfen, A.J.), der bei vergleichbarem Risiko nachhaltig eine höhere Rendite aufzuweisen hat und durch den Mittelentzug in seiner Entwicklung beeinträchtigt werden würde".[64] Vielmehr entsteht der Muttergesellschaft die Verpflichtung, im Rahmen einer konzernweiten Liquiditätsvorsorge sicherzustellen, daß für sämtliche in die

---

[59] Von einer besonderen Differenzierung aller möglichen Positionen, die innerkonzernliche Schuldverhältnisse in der Bilanz abbilden können - dazu s. z.B. KÜTING/WEBER (Konzernabschluß 1991), S. 254 f. -, soll abgesehen werden.
[60] Vgl. z.B. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 96, DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1992), S. 50.
[61] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 41, PFUHL (Entwicklung 1994), S. 141.
[62] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 41, THEISEN (Konzern 1991), S. 327, PFUHL (Entwicklung 1994), S. 142; vgl. hierzu auch § 19 Abs. 2 Nr. 1 KWG, der von Kreditinstituten eine konzernbezogene Bonitätseinschätzung ihrer Schuldner verlangt.
[63] Vgl. SCHNEIDER (Bankenaufsicht 1978), S. 1255, SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 534, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 41, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 129, PFUHL (Entwicklung 1994), S. 141, und z.B. § 106 Abs. 1 Satz 2 KO.
[64] SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 133.

Cash Concentration einbezogenen Tochtergesellschaften jederzeit Liquiditätsreserven verfügbar gemacht werden können.[65]

Dies muß vor allem innerhalb des faktischen Konzerns beachtet werden.[66,67] Zwar gibt es auch hier "keinen allgemeinen Grundsatz der Gleichbehandlung bei der Verteilung der dem Konzern zur Verfügung stehenden Mittel. Kein beherrschtes Unternehmen hat einen Anspruch auf gleichmäßige Behandlung bei der Verteilung der für Investitionen zur Verfügung stehenden Mittel...Insoweit hat das herrschende Unternehmen außerhalb des Konkursverfahrens volles unternehmerisches Ermessen"[68] - wobei es primär die Interessen der gesamthaften Konzernunternehmung wahrzunehmen hat.[69]
Doch da mit dem Mittelabzug das Finanzierungspotential einer Tochtergesellschaft eingeschränkt wird, "so daß aufschiebbare, u.U. aber strategisch wichtige Investitionen nicht vorgenommen werden können, so kann wegen der strategischen oder langfristigen Auswirkungen...eine Quantifizierung des auszugleichenden Nachteils schwierig sein. Der Mittelentzug ist im faktischen Konzern nur zulässig, wenn zumindest gleichwertige und gleichartige Vorteile durch den Konzernverbund nachgewiesen werden können."[70] Die Zahlungsfähigkeit der Tochterunternehmen darf jedenfalls durch Cash Concentration nicht gefährdet werden. - Gleiches gilt für den Fall, daß ein abhängiges Unternehmen zu einem hohen Finanzierungsrisiko bzw. Verschuldungsgrad veranlaßt wird.[71]

Durch die Zentralisierung der Entscheidungskompetenz über die konzernweite Liquiditätsallokation hat die Konzernspitze darüberhinaus die Möglichkeit, weniger liquide und weniger rentable Tochterunternehmen auf dem Wege interner Mittelzufuhr zu stützen. Damit können durch den Abzug von Liquidität von noch gesunden Konzernteilen und ihre Zuführung zu krankenden Unternehmen zu einem Zeitpunkt außerhalb der Rechnungslegungstermine - so daß die Schieflage einer breiteren Öffentlichkeit (vorläufig) nicht ersichtlich wird - Verlustrisiken einzelner Konzernunternehmen auf noch intakte andere Konzernunternehmen verlagert werden,[72] "um einen Konzern nicht schon im Anfangsstadium wirt-

---

[65] Vgl. SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 534 f., REINTGES (Dispositionen 1988), S. 672, THEISEN (Konzern 1991), S. 327, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 47, 125, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 186..
[66] Vgl. SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 534 f.
[67] Im Vertragskonzern dagegen wird durch die Pflicht zum Verlustausgleich nach § 302 AktG "nur das bilanzmäßige Vermögen der Gesellschaft (gesichert, A.J.). Es fehlt dagegen an einer Pflicht zu angemessener Rücklagenbildung und dem Schutz der Liquidität." SCHNEIDER (Bankenaufsicht 1978), S. 1255.
[68] SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 535.
[69] Vgl. SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 39.
[70] SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 129.
[71] Vgl. SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 129.
[72] Vgl. BÄHRE/SCHNEIDER (Kommentar 1986), S. 247.

schaftlicher Schwierigkeiten in Verruf zu bringen".[73] Dann wird aber die umverteilte Liquidität möglicherweise einem höheren Risiko ausgesetzt, als wenn sie bei dem Tochterunternehmen besserer Bonität verblieben wäre ("Risk shifting"[74]).[75] Somit wird der auf der juristischen Selbständigkeit der Gliedunternehmen beruhende "Vorteil der Haftungsseparation im Konzern zumindest teilweise paralysiert"[76];[77] zugleich wird durch die interne Finanzbeziehung die Transparenz der Finanzsituation für außenstehende Financiers vermindert, deren agency costs und Risiken folglich steigen und die daher einen höheren Risikoaufschlag auf die konzernweiten Kreditkonditionen verlangen werden.
Ein interner Ressourcenausgleich kann darüberhinaus Motivation und Kooperationsbereitschaft der Leitungen erfolgreicher Gliedunternehmen aufgrund des Verlusts an finanziellem Potential reduzieren, während die subventionierten Bereiche der Notwendigkeit eigener Initiative enthoben werden.[78]

Wenn sich die teilautonomen Sparten aufgrund des internen Bezugszwangs im Rahmen eines "internen Kapitalmarktes" im Sinne *Williamsons*[79] bei der Finanzabteilung oder bei der Konzernspitze selbst um die Zuteilung von Finanzmitteln bemühen müssen, entstehen der Zentrale Transaktionskosten, z.B. in Form der Bindung personeller Ressourcen, von Kontrollkosten oder des Investitionsbedarfs für komplexe Kommunikationstechnologien,[80] die sich mit steigender Aufgabenkomplexität, etwa aufgrund einer wachsenden Zahl von Gliedunternehmen oder durch zunehmende Umweltkomplexität, z.B. aufgrund instabiler wirtschaftlicher Verhältnisse, insbesondere inflationären Entwicklungen und volatilen Wechselkursen, in den Sitzländern der Tochterunternehmen eines internationalen Konzerns, erhöhen.[81] Daher kann es zu Ineffizienzen kommen, wenn die zentrale Prüfung der "Kreditanträge" zu Verzögerungen bei der Umsetzung von fachlichen Konzepten der Stellen führt. Je größer die Komplexität der Konzernorganisation und die Zahl der von einer zentralen Finanzabteilung zu betreuenden Teileinheiten sind, desto mehr besteht zudem die Gefahr, daß sich die Finanzabteilung hauptsächlich konzernübergreifenden Aufgaben widmet, daher aufgrund eines Kontaktverlusts zu den Teileinheiten möglicherweise nicht hinreichend über deren Bedürfnisse aus dem operativen Geschäft unterrichtet ist und in der

---

[73] BÄHRE/SCHNEIDER (Kommentar 1986), S. 247.
[74] LÖFFLER (Konzern 1991), S. 41.
[75] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 41, 110 - 112, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 129; s. ferner auch SCHUMPETER (Cycles 1939), S. 118.
[76] LÖFFLER (Konzern 1991), S. 41.
[77] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 41.
[78] Vgl. BÜHNER (Management-Holding 1987), S. 43, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 185, 203.
[79] S. schon oben Abschnitt B.III.1.a).
[80] Vgl. COASE (Nature 1937), S. 394, KARSCH (Konzern-Töchter 1993), S. 23, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 94.
[81] Vgl. SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 34.

Folge finanzielle Rahmenbedingungen setzt, die sich für die operative Tätigkeit als zu starr oder sonst ungeeignet erweisen. Für die Tochtergesellschaften, die auf das zentrale Finanzmanagement nur geringen Einfluß nehmen können, sind deren Maßnahmen exogene Daten, die als feste, nicht steuerbare Größen (etwa in Form von Finanzmittelbudgets) in die laufenden Entscheidungen eingehen und das Spartenergebnis beeinflussen, ohne selbst beeinflußbar zu sein, so daß durch die finanziellen Rahmenbedingungen flexibles Handeln eingeschränkt, Demotivation erzeugt und Kreativität behindert wird. Um Fehlentscheidungen der Zentrale zu verhindern, werden in der Konsequenz bei den Tochterunternehmen dann möglicherweise erheblich mehr Management-Ressourcen darauf verwendet, die Konzernführung bzw. die zentrale Finanzabteilung von der Vorteilhaftigkeit geplanter Investitionen zu überzeugen, dabei entstehende Konflikte zu bewältigen und die interne Konkurrenz um Finanzmittel zu überwinden, als im Hinblick auf die Konkurrenzsituation am externen Produktmarkt angemessen erscheint.[82]

Interne Leistungserstellung und Zentralisierung dürfen daher bei rationaler Beurteilung jenen Grad nicht übersteigen, bei dem ihre Transaktionskosten denen des Fremdbezugs und der Dezentralisierung gerade entsprechen.[83] Je mehr folglich die Komplexität der von der Finanzabteilung zu lösenden Aufgaben zunimmt, desto größer wird der Anpassungsbedarf, die Notwendigkeit, auf die Steigerung der Komplexität der Umwelt des Finanzbereiches mit einer Erhöhung seiner Eigenkomplexität zu antworten,[84] das Konzernfinanzmanagement zu dezentralisieren, mehr finanzielle Autonomie einzuräumen, wie dies insbesondere im Rahmen von Konzernen mit ausländischen Tochtergesellschaften geschieht.

2. Funktionsauslagerung in ausländische Finanztochtergesellschaften

a) Organisatorische und finanzierungspolitische Aspekte

Während innerhalb eines inländischen Konzerns das Finanzmanagement homogenen wirtschaftlichen Umweltbedingungen gegenübersteht, so daß die einheitliche Leitung insoweit nur geringen Schwierigkeiten ausgesetzt ist, wird das zentrale Finanzmanagement in einem internationalen Konzern mit möglicherweise erheblich heterogenen Rahmenbedingungen verschiedener nationaler und internationaler Märkte konfrontiert.[85]

---

[82] Vgl. DUFEY/MIRUS (Function 1985), S. 12 f., WEISS (Emanzipation 1987), S. 111, VON EIFF (Cost Center 1991), S. 68, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 111, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 39, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 94, 203.
[83] Vgl. COASE (Nature 1937), S. 394 f.
[84] Für ein Praxisbeispiel s. z.B. CRABBE (In-House Banks 1986), S. 39 - 41.
[85] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 667.

Zu den Faktoren, die in einem internationalen Konzern für eine Dezentralisierung des Finanzmanagements ausschlaggebend sein können, zählen zum einen Währungsrisiken und das Risiko der Einführung von Beschränkungen des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs; sie können durch die Mittelbeschaffung in dem jeweiligen Investitionsland vermieden oder wenigstens reduziert werden.[86]
Weitere Faktoren sind die wirtschaftliche Situation einzelner Sitzländer (Inflationsgefahren),[87] bereits bestehende Kapitalverkehrsrestriktionen oder Konvertierungsbeschränkungen, die einen konzernweiten internen Finanzausgleich verhindern oder den Gewinntransfer oder die Kreditaufnahme in der jeweiligen Landeswährung begrenzen,[88] aber auch räumliche Entfernungen[89] und verschiedene Zeitzonen, die zu Verzögerungen bei der Übertragung von Daten und Informationen und zu Schwierigkeiten der Transaktionsabwicklung führen können.[90]

Dabei wird die Finanzorganisation umso dezentraler gestaltet und umso mehr auf lokale Verantwortung konzentriert sein, je komplexer die Struktur des Konzerns (weil dann die zahlreichen operativen Einzelentscheidungen nicht mehr zentral getroffen werden können) und je größer eine Auslandsniederlassung ist, je umfangreicher das Ausmaß der Wechselkurs- und Transferrisiken und je wirtschaftlicher eine Finanzierung im "Gastland" erscheint, je mehr Kapitalverkehrsbeschränkungen bestehen und je isolierter, labiler, unsteter sich die Wirtschaftspolitik des ausländischen Sitzlandes darstellt.[91]
Bei weitestgehender Dezentralisierung beschränkt sich die Muttergesellschaft dann auf den Erlaß grundlegender Richtlinien für das Vorgehen der ausländischen Finanztochtergesellschaften, die gewährleisten sollen, daß sich die dezentrale Finanzpolitik der einzelnen Unternehmensteile harmonisch in die Finanzpolitik des Konzerns einfügt, sowie auf mittel- und langfristige Entscheidungen (z.B. die Bereitstellung von Eigenkapital oder die Genehmigung eines bestimmten Kreditvolumens), auf die Erbringung von Unterstützungsleistungen für die Finanzierung der Teileinheiten (Bürgschaften, Garantien, Patronatserklärungen) und auf Kontrollmaßnahmen.[92] Dies sind zugleich bedeutsame Instrumente, um

---

[86] Vgl. GUTH (Finanzpolitik 1970), S. 462, WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 327 - 332, 356 - 358, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 681, RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 659.
[87] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 673, RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 651.
[88] Vgl. PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 187, SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 500, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 667, RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 653.
[89] Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 667.
[90] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 94.
[91] Vgl. PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 178, 182 f., 187, RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 653.
[92] Vgl. PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 178, 182, 184, RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 653, THEISEN (Konzern 1991), S. 331, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 93.

die finanzpolitische Autonomie der Tochtergesellschaften begrenzt zu halten;[93] Corporate Banking liegt jedoch nicht vor.

Das Streben nach konzernbezogenen Synergien verlangt vielmehr finanzorganisatorische Lösungen, die sowohl ein möglichst einheitliches Finanzmanagement und die Wahrnehmung von Synergieeffekten als auch eine Anpassung an unterschiedliche internationale Rahmenbedingungen erlauben. Um nicht jeder Konzerneinheit finanzielle Entscheidungsfreiheit gewähren zu müssen und damit sämtliche Synergieeffekte zu verspielen,[94] werden im Rahmen international tätiger Konzerne besondere ausländische Tochtergesellschaften errichtet, die als regionale Zwischenzentren des Finanzmanagements fungieren, im Rahmen allgemeiner Steuervorgaben und Rahmenrichtlinien der Konzernzentrale für das Finanzmanagement der ihnen zugeordneten Teilkonzerne zuständig sind und zugleich als regionale Verwaltungsspitzen die Kontrolle der betreffenden Enkelgesellschaften erleichtern (Auslandsholdings).[95]

Während die Auslandsholding ihre Finanzmanagement-Aufgabe auf der Grundlage delegierter Leitungkompetenz vollzieht, werden andere ausländische Finanztochtergesellschaften lediglich als ausgelagerte Unterabteilungen (Ausführungsorgane) der zentralen Finanzabteilung geschaffen, um als Servicegesellschaften ohne Leitungsfunktion von ihrem ausländischen Standort aus zentral Finanzdienstleistungen - Fremdkapitalbeschaffung oder Unterstützung des Währungsmanagements - für den Gesamtkonzern oder für einzelne Teilkonzerne erbringen (Finanzierungsgesellschaft, Coordination Center, Reinvoicing Center).

Mit ausländischen Finanzmanagement-Einheiten verbinden sich zahlreiche Vorteile. Denn da ausländische oder internationale Kapitalmärkte aufgrund größerer Liquidität mitunter günstigere Konditionen als der heimische Finanzmarkt aufweisen, lassen sich durch die Präsenz an verschiedenen Märkten auch die Konditionen der Beschaffung von Fremdmitteln - die dann bedarfsgerecht an andere Tochtergesellschaften transferiert werden - international optimieren. Darüberhinaus wird die Basis der Liquiditätssicherung verbreitert, indem die Kapitalbeschaffung regional diversifiziert und unabhängiger von der Liquiditäts-

---

[93] Vgl. PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 179, SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 12.

[94] Vgl. PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 187, RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 653.

[95] Vgl. SEMLER (Finanzierung 1972), S. 462, 470 f., SEMLER (Finanzierung 1976), Sp 1373 f., PAUSENBERGER (Finanzpolitik 1981), S. 178, 182, 184, PAUSENBERGER (Konzern 1985), S. 125 f., WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 356 f., RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 653, THEISEN (Konzern 1991), S. 331, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 93.

situation des heimischen und für die Finanzierung sämtlicher Konzernunternehmen möglicherweise zu engen Kapitalmarktes wird.[96]

Mit der Präsenz im Ausland wird zudem der Zugang zu ausländischen und internationalen Kapitalmärkten begünstigt. Denn die Auslandspräsenz verschafft einen tieferen Einblick in die lokale Marktsituation und erleichtert die Herstellung von Kontakten zu ortsansässigen Kreditgebern und die Pflege von investor relations sowie die Zusammenarbeit mit örtlichen staatlichen Stellen. Erfahrungsgemäß trägt es außerdem aus Sicht ausländischer Gläubiger - unabhängig von sonstigen Kriterien der Kreditwürdigkeit - zu einer Erhöhung der Bonität bei, wenn der Schuldner seinen Sitz im gleichen Land hat.[97] So haben z.B. ausländische Unternehmen unter anderem deshalb Finanzierungsgesellschaften in den USA gegründet, weil dort die Statuten institutioneller Investoren teilweise den Erwerb von Wertpapieren ausländischer Emittenten verbieten.[98]

Da der Konzernrückhalt (insbesondere in Form von Bürgschaften, Garantien oder Patronatserklärungen des obersten Konzernmutterunternehmens) in Abhängigkeit von der Bonität des Konzerns insgesamt und des Mutterunternehmens insbesondere das Konkursrisiko der Finanztochtergesellschaften i.d.R. reduziert, genießen diese häufig gegenüber Unternehmen ihres Sitzlandes den Vorteil niedrigerer Kapitalkosten bzw. eines größeren Kreditspielraums (Akzeptanz eines vergleichsweise hohen Verschuldungsgrades).[99] Insbesondere Finanzierungsgesellschaften, die meist mit nur geringem Eigenkapital ausgestattet sind, begeben internationale Anleihen gewöhnlich unter der Garantie des Mutterunternehmens, und erlangen so ein Standing, das der Bonität der Muttergesellschaft entspricht.[100]

Die dezentrale Mittelaufnahme über selbständige Tochtergesellschaften erlaubt es auch, die Einzelbilanz des Mutterunternehmens von den entsprechenden Verbindlichkeiten

---

[96] Vgl. GUTH (Finanzpolitik 1970), S. 462, WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 327 - 332, 356 - 358, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 681, RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 659.
[97] Vgl. SEMLER (Finanzierung 1972), S. 462, 470 f., SEMLER (Finanzierung 1976), Sp 1372 - 1374, SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 500, PAUSENBERGER (Konzern 1985), S. 125 f., WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 356 - 358, RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 659, EBENROTH/NEISS (Voraussetzungen 1990), S. 152, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 123, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 135, 222.
[98] Vgl. MC CAULEY/HARGRAVES (Markets 1987), S. 25, FLICK/JANKA (Holdinggesellschaft 1991), S. 1038 f.
[99] Vgl. PAUSENBERGER (Konzern 1985), S. 125, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 673, 679, RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 653.
[100] Vgl. GUTH (Finanzpolitik 1970), S. 462, WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 327 - 332, 356 - 358, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 681.

freizuhalten, so daß *Weitkemper* konstatiert, daß "mit dieser Finanzierungsstrategie der Effekt einer Entlastung...der Bilanz des Mutterunternehmens verbunden"[101] sei.
Die Einordnung der bilanziellen Verlagerung von Fremdmitteln als "Entlastung", die eine positive Wirkung auf die Bonität des Mutterunternehmens impliziert, läßt sich allerdings nur bei isolierter Betrachtungsweise nachvollziehen, denn die Verschuldungssituation der Tochterunternehmen wirkt über den Konzernverbund auf das Mutterunternehmen zurück.

Grundsätzlich gilt zwar, daß der Konzern "keine eigene Rechtspersönlichkeit, keine eigenen Organe und kein eigenes Vermögen (hat), das den Gläubigern haftet",[102] so daß Mutter- und Tochtergesellschaft als rechtlich voneinander getrennte juristische Personen grundsätzlich jeweils allein für ihre jeweiligen Verbindlichkeiten einstehen, und sich die Haftung des Mutterunternehmens prinzipiell nur auf das von ihr bei der Tochter eingezahlte Eigenkapital erstreckt.[103] "Gleichwohl gibt es...Konstellationen, bei denen für das Mutterinstitut unter Umständen das Risiko besteht, für die Verbindlichkeiten des Tochterinstituts einstehen zu müssen."[104] Bei ausländischen Töchtern sind hier an erster Stelle Patronats- und Garantieerklärungen des Mutterunternehmens gegenüber den Gläubigern des Tochterunternehmens zu nennen,[105,106] die die Muttergesellschaft in der Regel abgeben muß, weil die Zwischen- oder Finanzierungsgesellschaft zumeist keine eigene für die Fremdmittelaufnahme ausreichende Bonität besitzt.[107]

Bürgschaften und Garantien weisen eine hohe rechtliche Bindungswirkung auf. Sofern derartige Erklärungen "eine bestimmte Haftungshöchstsumme enthalten, bleibt das Risiko eines Verlustes auf diese Summe begrenzt".[108] Bei einer unbegrenzten Bürgschafts- oder Garantieerklärung dagegen umfaßt das Haftungsrisiko des Mutterunternehmens sämtliche Verbindlichkeiten, die das Tochterunternehmen "gegenüber den durch die Erklärungen begünstigten Gläubigern eingegangen ist".[109] In diesem Fall werden Mutter- und Tochterunternehmen "haftungsrechtlich eng miteinander verbunden".[110]

---

[101] WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 356 f.; s. auch KARSCH (Konzern-Töchter 1993), S. 23, RUDOLPH (Zellteilung 1992).
[102] SCHNEIDER (Bankenaufsicht 1978), S. 1251.
[103] Vgl. SCHNEIDER (Bankenaufsicht 1978), S. 1251, 1253, ALBACH (Überlegungen 1984), S. 773, SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 529, REINTGES (Dispositionen 1988), S. 669, SCHMID-BURGK (Bankenaufsicht 1989), S. 14 f., 18.
[104] SCHMID-BURGK (Bankenaufsicht 1989), S. 15.
[105] Vgl. LUTTER (Konzern 1984), S. 781.
[106] Für inländische Tochterunternehmen gelten daneben: Pflicht zum Verlustausgleich im Vertragskonzern (§ 302 AktG), gesamtschuldnerische Haftung der Muttergesellschaft im Eingliederungskonzern (§ 322 AktG), Pflicht zum Nachteilsausgleich im faktischen Konzern (§ 311 AktG).
[107] S. WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 356 f., METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1989/90), S. 83.
[108] SCHMID-BURGK (Bankenaufsicht 1989), S. 20.
[109] SCHMID-BURGK (Bankenaufsicht 1989), S. 20.
[110] SCHMID-BURGK (Bankenaufsicht 1989), S. 20.

Auch in Patronatserklärungen verpflichtet sich die Muttergesellschaft, für die Verbindlichkeiten der Tochter einzustehen.[111] Allerdings dient "die Bezeichnung 'Patronatserklärung'...als Sammelbegriff für die unterschiedlichsten Erklärungen. Diese Bedeutung reicht von Mitteilungen mit bloßem 'good will'-Charakter bis zu Erklärungen mit bürgschaftsähnlichem Inhalt."[112] Über den Verpflichtungscharakter entscheidet somit die jeweilige Ausgestaltung.[113] Bei "harten" Patronatserklärungen verpflichtet sich die Mutter, für die Verbindlichkeiten der Tochter aufzukommen, während bei "weichen" Patronatserklärungen grundsätzlich eine *rechtliche* Verpflichtung nicht besteht.[114] "Gemeinsam ist jedoch all diesen Erklärungen, daß von einer Muttergesellschaft ein Wohlverhalten oder unterstützende Maßnahmen für ihre Tochtergesellschaft in Aussicht gestellt oder zugesagt werden."[115]

Die Gewährung derartiger Finanzierungshilfen führt bei der Muttergesellschaft zu Verbindlichkeiten "unter dem Bilanzstrich",[116] die einen erheblichen Umfang annehmen können. So wies die Daimler-Benz AG, die oberste Muttergesellschaft des Daimler-Benz-Konzerns, per 31. 12. 1991 bei einer Bilanzsumme von 30,3 Mrd. DM und Verbindlichkeiten von 8,56 Mrd. DM in dem Anhang ihres Einzelabschlusses unter den "Haftungsverhältnissen" Haftungszusagen für die Gläubiger von internationalen Anleihen der Tochtergesellschaften Daimler-Benz International Finance B.V., Utrecht, Daimler-Benz North America Corporation, New York, und Daimler-Benz UK plc., London, in Höhe von 3,67 Mrd. DM aus.[117] Die Relevanz derartiger Garantierklärungen macht auch das folgende Zitat aus dem Geschäftsbericht 1993/94 der Metallgesellschaft AG deutlich: "Mit -3.222 Mio DM belastete damit die Metallgesellschaft Corp. das Konzernergebnis...Der Verlust wirkte sich wegen der konzerninternen Finanzierung der Metallgesellschaft Corp. und der Garantieverpflichtungen unmittelbar bei der Metallgesellschaft AG aus; es entstand eine Ergebnisbelastung in Höhe von -3.030 Mio DM."[118]
Daneben können sogenannte faktische, durch rein tatsächliche Umstände begründete Haftungsbeziehungen bestehen.[119]

---

[111] Vgl. BUNDESREGIERUNG (Entwurf 1984), S. 23.
[112] SCHMID-BURGK (Bankenaufsicht 1989), S. 21.
[113] Vgl. BUNDESAUFSICHTSAMT (Schreiben 1981 II).
[114] Vgl. SCHMID-BURGK (Bankenaufsicht 1989), S. 21, 24.
[115] SCHMID-BURGK (Bankenaufsicht 1989), S. 21; zu Beispielen s. LUTTER (Haftung 1982), S. 254, 273, Fn. 80.
[116] Vgl. § 251 HGB; s. auch SCHMID-BURGK (Bankenaufsicht 1989), S. 27 f.
[117] Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 97 (Zahlen von 1991, da in den Geschäftsberichten des Daimler-Benz-Konzerns ab 1992 der Anhang zu Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung der Daimler-Benz AG nicht mehr abgedruckt ist).
[118] METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1993/94), S. 9.
[119] Vgl. SCHMID-BURGK (Bankenaufsicht 1989), S. 16, 26.

Denn Tochterunternehmen - und hier insbesondere solche, die den Namen des Mutterunternehmens als Bestandteil in ihre Firma aufgenommen haben[120] - führen häufig ihre Geschäfte auf der Grundlage des Ansehens ihrer Muttergesellschaften durch;[121] namentlich Auslandstöchter können so im Verhältnis zu ihrer Eigenkapitalausstattung große Risikovolumina aufbauen. Würde unter diesen Umständen einem Tochterunternehmen nicht auch ohne rechtlich verbindliche Erklärungen oder Konzernverträge beigestanden, würde das Ansehen des Mutterunternehmens selbst unmittelbar Schaden nehmen.[122]
Damit lassen auch faktische Haftungsgründe, die durch rein tatsächliche Umstände begründet sind, einen "Risikoverbund"[123] zwischen Konzernunternehmen entstehen,[124] der umso bedeutsamer sein wird, je höher die (direkte oder indirekte) Beteiligungsquote der Mutter an der Tochter ist.[125]

Die finanzielle Unterstützung einer Tochter, die sich in Liquiditätsschwierigkeiten befindet, verschlechtert die eigene Liquiditätssituation des Mutterunternehmens durch den Abfluß liquider Mittel.[126] Zusätzlich können aufgrund des Haftungsverbundes für das Mutterunternehmen Verluste entstehen, die das Beteiligungskapital an dem Tochterunternehmen um ein Vielfaches übersteigen,[127] wenn das Mutterunternehmen die aus der Übernahme der Verbindlichkeiten des Tochterunternehmens entstehenden Forderungen gegenüber dem Tochterunternehmen mangels Werthaltigkeit oder Einbringlichkeit teilweise oder vollständig abschreiben muß.

Weiterhin ist auf den "Pyramiden-Effekt"[128] hinzuweisen, nach dem sich schon bei einfachen Konzernstrukturen die Möglichkeit ergibt, mit relativ geringem originärem Eigenkapitaleinsatz die Eigenkapitalbasis des Gesamtkonzerns als Bezugsgröße für Finanzierungsvorgänge zu vervielfachen.[129] Denn im Konzern kann die Muttergesellschaft einer Tochtergesellschaft Mittel aus ihrem Eigen- oder Fremdkapital als Eigenkapital zuführen und damit Eigenkapitalpositionen bei der Tochter entstehen lassen, ohne daß sich das Konzern-

---

[120] Vgl. SCHMID-BURGK (Bankenaufsicht 1989), S. 26.
[121] Vgl. BUNDESREGIERUNG (Entwurf 1984), S. 23.
[122] Vgl. SCHNEIDER (Bankenaufsicht 1978), S. 1251, WAGNER (Problem 1982), S. 67 f., BUNDESREGIERUNG (Entwurf 1984), S. 23, SCHMID-BURGK (Bankenaufsicht 1989), S. 16 f., 24 - 27, SZAGUNN/WOHLSCHIESS (Kommentar 1990), S. 185 f.
[123] ORDELHEIDE (Konzern 1986), S. 294.
[124] Vgl. ORDELHEIDE (Konzern 1986), S. 294.
[125] Vgl. SCHIERENBECK (Mehrfachnutzung 1982), S. 153, SCHMID-BURGK (Bankenaufsicht 1989), S. 26 f., 153.
[126] Vgl. SCHMID-BURGK (Bankenaufsicht 1989), S. 17.
[127] Vgl. SCHMID-BURGK (Bankenaufsicht 1989), S. 17.
[128] SCHIERENBECK (Pyramiden-Effekt 1980), S. 253, THEISEN (Konzern 1991), S. 323 f.
[129] Vgl. THEISEN (Konzern 1991), S. 323 f.

eigenkapital insgesamt erhöht hat[130] ("Tresoreffekt"[131]). Auf dieser insoweit "künstlichen" Eigenkapitalbasis kann die Tochtergesellschaft dann selbst Fremdmittel aufnehmen. Mit der Nutzung von Fremdkapital unterliegt die Tochter dem "leverage effect"[132] ("Hebeleffekt"):[133] die Eigenkapitalrentabilität (Jahresüberschuß oder -fehlbetrag Eigenkapital) nimmt bei steigendem Verschuldungsgrad hebelartig zu, sofern die Gesamtkapitalrentabilität (Jahresüberschuß oder -fehlbetrag + Zinsaufwendungen : Eigen- und Fremdkapital) den durchschnittlichen Fremdkapitalzinssatz des Unternehmens übersteigt, denn durch die Aufnahme von Fremdkapital steigt der Nenner des Quotienten "Eigenkapitalrentabilitat" nicht, während die mit dem Fremdkapital erzielten Erträge zu einem Anstieg des Gesamtgewinns und damit zu einer Erhöhung der Eigenkapitalrentabilität führen, sofern mit dem Fremdkapital ein Nettoertrag verdient wird, der die Fremdkapitalzinsen übersteigt. Weil Fremdkapitalzinsen jedoch unabhängig von der Gewinnsituation des Unternehmens c.p. in konstanter Höhe entrichtet werden müssen, steht der Leverage-Chance das Leverage-Risiko gegenüber, daß die Eigenkapitalrentabilität absinkt, wenn die durchschnittliche Gesamtkapitalrentabilität unter den durchschnittlichen Fremdkapitalzinssatz fällt.[134]

Aus Sicht des Mutterunternehmens erweitert sich jedoch der "gewöhnliche" Leverage-Effekt zu einem verschachtelungsspezifischen Leverage-Effekt. Denn der Konzernobergesellschaft werden in Form der Dividenden von den Untergesellschaften auch Gewinne zugeführt, die mit dem von den Untergesellschaften extern aufgenommenen Fremdkapital erzielt wurden. Auf diese Weise findet, ohne daß die Muttergesellschaft selbst Fremdkapital aufnehmen und in seiner Einzelbilanz ausweisen müßte, eine Erhöhung der Eigenkapitalrentabilität der Muttergesellschaft statt, deren Quellen "offensichtlich bei den Untergesellschaften des Konzerns"[135] liegen, nämlich in den mit dem Fremdkapital der Tochterunternehmen von diesen erzielten Gewinnen, die anteilig entsprechend der Beteiligungsquote an die Muttergesellschaft ausgeschüttet werden.[136]
Je mehr Fremdkapital ein Tochterunternehmen im Verhältnis zu seinem Eigenkapital hält, desto größer ist für die einzelne Tochter das "normale" Leverage-Risiko; je mehr Fremd-

---

[130] Vgl. THEISEN (Konzern 1991), S. 320, BUNDESREGIERUNG (Entwurf 1984), S. 22, BÄHRE/SCHNEIDER (Kommentar 1986), S. 57.
[131] SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 510.
[132] KÜTING (Instrument 1985), S. 28, BIEG (Eigenkapitalausstattung 1989), S. 36, FRANKE/HAX (Kapitalmarkt 1990), S. 429, WÖHE (Bilanzierung 1992), S. 863, FRANKE/HAX (Kapitalmarkt 1994), S. 463 - 466, PERRIDON/STEINER (Finanzwirtschaft 1995), S. 445.
[133] Vgl. KÜTING (Instrument 1985), S. 28, BIEG (Eigenkapitalausstattung 1989), S. 36, FRANKE/HAX (Kapitalmarkt 1990), S. 429 - 432, WÖHE (Bilanzierung 1992), S. 863 - 865, FRANKE/HAX (Kapitalmarkt 1994), S. 465 f., PERRIDON/STEINER (Finanzwirtschaft 1995), S. 445 - 451.
[134] Vgl. KÜTING (Instrument 1985), S. 28, BIEG (Eigenkapitalausstattung 1989), S. 36, FRANKE/HAX (Finanzwirtschaft 1990), S. 431, PERRIDON/STEINER (Finanzwirtschaft 1995), S. 451.
[135] SCHIERENBECK (Pyramiden-Effekt 1980), S. 253.
[136] Vgl SCHIERENBECK (Pyramiden-Effekt 1980), S. 253.

kapital die Basis der Ausschüttungen an das Mutterunternehmen bildet, desto größer ist folglich die Gefahr, daß Ausschüttungen der Töchter an die Mutter niedriger ausfallen; desto höher ist mithin nicht nur der mögliche Rentabilitäts-, sondern auch der mögliche Risikohebel für die Eigenkapitalrentabilität des Mutterunternehmens.[137] Die Risikoposition einer Konzernmuttergesellschaft entspricht daher "allgemein der einer Unternehmung ohne verschachtelten Beteiligungsbesitz, die einen Verschuldungsgrad aufweist, der exakt um das anteilige Fremdkapital sämtlicher Untergesellschaften...höher ist als der der Obergesellschaft eines verschachtelten Konzerns".[138] Es besteht damit also bei Fremdmittelaufnahme durch Konzerntöchter ein für die Bonitätseinschätzung durch gegenwärtige und potentielle Gläubiger und Aktionäre relevantes erhöhtes, verschachtelungsspezifisches Kapitalstrukturrisiko.

Schließlich unterliegt die Muttergesellschaft dem Risiko, Abschreibungen auf den Beteiligungsbuchwert vornehmen zu müssen, wenn eine Tochtergesellschaft eine negative Entwicklung nimmt, wobei dies Risiko mit steigendem Verschuldungsgrad wächst.

Insgesamt ist somit zwischen Mutter- und Tochterunternehmen ein Haftungs- und Risikoverbund zu konstatieren, der sowohl Rentabilitäts- als auch Liquiditätsrisiken für das Mutterunternehmen umfaßt[139] und bewirkt, daß Mutter- und Tochterunternehmen trotz der formal bestehenden rechtlichen Selbständigkeit im Konzern nicht isoliert voneinander gesehen werden können.[140] Gläubiger und Gesellschafter eines Konzernmutterunternehmens werden daher bei einer Auslagerung der Fremdfinanzierung auf (ausländische) Tochterunternehmen nicht nur den Verschuldungsgrad der Mutter selbst beachten, sondern auch die Bonität und Lage des Tochterunternehmens und des Konzerns insgesamt in Betracht ziehen.[141]

Folgerichtig gibt § 337 Abs. 4 AktG den Aktionären eines Mutterunternehmens ein entsprechendes Auskunftsrecht: "Die Auskunftspflicht des Vorstands des Mutterunternehmens in der Hauptversammlung, der der Konzernabschluß und der Konzernlagebericht vorgelegt werden, erstreckt sich auch auf die Lage des Konzerns und der in den Konzernabschluß einbezogenen Unternehmen."[142]

---

[137] Vgl. SCHIERENBECK (Pyramiden-Effekt 1980), S. 256.
[138] SCHIERENBECK (Pyramiden-Effekt 1980), S. 257; s. in diesem Aufsatz auch im einzelnen zu der Herleitung dieser Aussage.
[139] Vgl. SCHMID-BURGK (Bankenaufsicht 1989), S. 14, 17, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 123.
[140] Vgl. BUNDESREGIERUNG (Entwurf 1984), S. 23, SCHMID-BURGK (Bankenaufsicht 1989), S. 29.
[141] Vgl. SCHMITT-WEIGAND (Geleitwort 1992).
[142] § 337 Abs. 4 AktG.

Weiterhin unterstreicht der für Kreditinstitute geltende § 19 Abs. 2 Satz 1 KWG die Relevanz der konzernbezogenen Sicht: "Im Sinne der §§ 13 bis 18 (also u.a. auch im Rahmen der Kreditwürdigkeitsprüfung, A.J.) gelten als ein Kreditnehmer...alle Unternehmen, die demselben Konzern angehören oder durch Verträge verbunden sind, die vorsehen, daß das eine Unternehmen verpflichtet ist, seinen ganzen Gewinn an ein anderes Unternehmen abzuführen, sowie in Mehrheitsbesitz stehende Unternehmen mit den an ihnen mit Mehrheit beteiligten Unternehmen oder Personen."[143]

Vorrangiges Instrument dieser konzernbezogenen Kontrolle durch Gläubiger und Aktionäre ist der Konzernabschluß; dies schon deshalb, weil der Einzelabschluß von Tochterunternehmen häufig einem breiteren Kreis nicht zugänglich sein wird.
So folgert das BAKred aus § 19 Abs. 2 Satz 1 KWG, daß sich Kreditinstitute "ohne Rücksicht darauf, ob und welche Mithaftungserklärungen von anderen Konzerngesellschaften abgegeben worden sind, grundsätzlich den Jahresabschluß des kreditnehmenden Konzernunternehmens sowie den Konzernabschluß vorlegen lassen (müssen, A.J.)...Von dieser Regel kann hinsichtlich der Konzernabschlüsse nur in besonderen Einzelfällen abgesehen werden."[144]
Diese in einem Schreiben und damit ohne rechtliche Verbindlichkeit[145] mitgeteilte Auffassung wird auch von der Kreditwirtschaft und der h.M. geteilt:[146] *"Der ordentliche Kreditgeber denkt und handelt konsolidiert."*[147] Wobei allerdings "weder der nach § 18 KWG zu fordernde Einzelabschluß noch ein aus wirtschaftlicher Betrachtung wünschenswerter Konzernabschluß allein hinreichende Analyse- und Aussagemöglichkeiten geben; die Zusammenführung der Analysen beider Abschlüsse erst kann verläßlichere Ergebnisse bringen."[148]

Sofern die Finanztochtergesellschaften konsolidiert werden, liefert die Konzernbilanz als relevantes Informationsmedium im Falle der ausgelagerten Fremdfinanzierung auch entsprechende Informationen. Denn bei der dezentralen Kreditaufnahme ergibt sich in der Konzernbilanz aufgrund der für diese geltenden Einheitsfiktion,[149] nach der die einbezo-

---

[143] § 19 Abs. 2 Satz 1 KWG.
[144] BUNDESAUFSICHTSAMT (Schreiben 1981), Rz. 4; ähnlich auch BUNDESAUFSICHTSAMT (Schreiben 1963), BUNDESAUFSICHTSAMT (Schreiben 1981 II).
[145] Vgl. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 78.
[146] Vgl. SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 510 f., KRUMNOW (Bilanzanalyse 1985), S. 803, REUTER (Analyse 1988), S. 286, MÜLLER (Bilanzrecht 1988), S. 35, KÜTING/SIENER (Aussagekraft 1990), S. 3, SIENER (Cash Flow 1990), S. 205, 207, SZAGUNN/WOHLSCHIESS (Kommentar 1990), S. 327 f.
[147] SCHNEIDER (Konzernfinanzierung 1984), S. 511 (Kursivsetzung wie im Original).
[148] MÜLLER (Bilanzrecht 1988), S. 35.
[149] Vgl. KÜTING/WEBER (Konzernabschluß 1991), S. 44 f.

genen Unternehmen so zu behandeln sind, als ob sie "insgesamt ein einziges Unternehmen wären"[150],[151] ein nachteiliger Effekt:
Obliegt die Fremdkapitalbeschaffung allein dem Mutterunternehmen, dann ist das Fremdkapital der Konzernbilanz mit dem der Einzelbilanz des Mutterunternehmens identisch, so daß der Konzernverschuldungsgrad und die Konzerneigenkapitalquote mit den entsprechenden Kennzahlen des Mutterunternehmens übereinstimmen.[152] Nimmt dagegen eine Tochtergesellschaft extern Mittel auf und leitet sie an andere Konzerngesellschaften weiter, wird die Einzelbilanz des Mutterunternehmens zwar nicht tangiert, so daß ihre Eigenkapitalquote und ihr Verschuldungsgrad unverändert bleiben; diese Fremdmittel treten dann jedoch bei der Konsolidierung im Rahmen der Erstellung des Konzernabschlusses zu den Fremdmitteln des Mutterunternehmens hinzu, während als Eigenkapital des Konzerns nur das des Mutterunternehmens fungiert. Daher liegt nun der Konzernverschuldungsgrad höher, die Konzerneigenkapitalquote niedriger als die entsprechenden Kennzahlen des Mutterunternehmens.[153] Dieser "Verschuldungseffekt"[154] der Konsolidierung ist dabei umso größer, je mehr Fremdkapital eine zu konsolidierende Tochtergesellschaft extern aufnimmt (je größer ihr Verschuldungsgrad ist)[155] und je weniger von diesen Mitteln sie zugleich an die Muttergesellschaft weiterleitet.[156]

Es ist folglich grundsätzlich nicht möglich, die Bonität der Muttergesellschaft durch eine Auslagerung der Fremdkapitalaufnahme auf Tochterunternehmen zu verbessern, so daß der Hinweis auf eine "Entlastung" der Einzelbilanz des Mutterunternehmens nicht als Begründung für die Schaffung von Finanztochtergesellschaften im Ausland und die Verlagerung der Fremdfinanzierung herangezogen werden kann.

Die Errichtung von Finanzgesellschaften im Ausland als Basen für die Schuldtitelemission wurde aber auch durch innerstaatliche Vorschriften der Bundesrepublik Deutschland gefördert. So bestand bis 1984 in Form der Kuponsteuer eine Quellensteuer für Zinszahlungen an Ausländer, und derzeit wird die Kapitalertragsteuer als Quellensteuer erhoben. Eine derartige Quellensteuer erschwert jedoch die internationale Plazierung von Anleihen; nicht selten werden den Investoren in den Anleihebedingungen für den Fall der nachträglichen

---

[150] § 297 Abs. 3 Satz 1 HGB.
[151] Vgl. § 297 Abs. 3 Satz 1 HGB.
[152] Hier wie im folgenden werde von der Existenz anderer Gesellschafter bei den Tochterunternehmen abgesehen.
[153] Vgl. KÜTING/KUHN (Verschuldungseffekt 1990), S. 2445, 2451, 2453.
[154] KÜTING/KUHN (Verschuldungseffekt 1990), S. 2451.
[155] Vgl. KÜTING/KUHN (Verschuldungseffekt 1990), S. 2451, SEMLER (Finanzierung 1972), S. 475.
[156] Einschränkungen des Effekts ergeben sich, wenn Minderheitsgesellschafter vorhanden sind und bei der Vollkonsolidierung die Neubewertungsmethode angewandt wird; s. näher KÜTING/KUHN (Verschuldungseffekt 1990), S. 2448.

Einführung einer Quellensteuer Ausgleichszahlungen zugesichert - wobei sich der Emittent dann ein Kündigungsrecht vorbehält.[157] Ähnlich hinderlich waren bis zu ihrer Abschaffung zum 1. Januar 1991 auch die Börsenumsatzsteuer und die Genehmigungspflicht für die Emission von Inhaber- und Orderschuldverschreibungen nach §§ 795 und 808a BGB. Auch § 3 Satz 1 WährungsG, nach dem Geldschulden in fremder Währung "nur mit Genehmigung der für die Erteilung von Devisengenehmigungen zuständigen Stelle", der Deutschen Bundesbank, eingegangen werden dürfen, veranlaßt deutsche multinationale Konzerne, Fremdwährungskredite weitestmöglich über ausländische Tochtergesellschaften aufzunehmen,[158] auch wenn offenbar keine restriktive Genehmigungspraxis geübt wird.[159] Weiterhin können in Deutschland Kapitalverkehrsbeschränkungen, wie z.B. Genehmigungspflichten für die Aufnahme von Darlehen durch Gebietsansässige im Ausland oder eine Bardepotpflicht, nach der Gebietsansässige einen Teil der von ihnen im Ausland aufgenommenen Kredite zinslos bei der Deutschen Bundesbank hinterlegen müssen, durch Rechtsverordnung erlassen werden.[160]
Die Gründung im Ausland wird schließlich gefördert, wenn dort, anders als in Deutschland, rechtlich selbständige, spezialisierte Finanzierungsgesellschaften nicht als Kreditinstitute gelten und damit auch nicht bankenaufsichtlichen Restriktionen, wie Mindest-Kapitalanforderungen, oder einer Mindestreserveregelung unterliegen. In Deutschland setzen dagegen die KWG-Regelungen, insbesondere die Großkreditregelungen, der konzerninternen Kreditvergabe durch eine Konzernbank enge Grenzen.[161]

Während eine Finanzierungsgesellschaft insbesondere der Optimierung der Mittelbeschaffung dient, soll ein Reinvoicing Center dies für Aufgaben des Cash Management (zentrale Überwachung und Lenkung der konzerninternen Zahlungsströme, z.B. Leading und Lagging) und der Währungsmanagements leisten; so lassen sich durch Verminderung der Anzahl der Devisentausch-, Zahlungsverkehrs- und Hedgingtransaktionen (Möglichkeit des konzernweiten macro-hedging) sowie durch günstigere Konditionen aufgrund einer durch aggregierte Volumina größeren Markt- und Verhandlungsmacht Kosteneinsparungen erreichen. Vor allem aber werden ausländische Produktions- und Vertriebstochtergesellschaften von Wechselkursrisiken weitgehend entlastet; wenn Wechselkurse intern über längere Perioden garantiert werden, stabilisieren sich Kalkulationsbasis und Endverkaufspreise, so

---

[157] Vgl. KÜHNE (Steuerbelastungsfaktoren 1990), S. 199.
[158] Vgl. RÖLLER (Fremdfinanzierung 1988), S. 294.
[159] Vgl. GRAMLICH (Kommentar 1988), Rn. 1 und 7, S. 342 - 344.
[160] Vgl. §§ 6a und 23 Abs. 1 Nr. 4, 6 AWG sowie DEUTSCHE BUNDESBANK (Aufgaben 1989), S. 81 f., KÜHNE (Steuerbelastungsfaktoren 1990), S. 196 f.
[161] Vgl. SCHNEIDER (Bankenaufsicht 1978), S. 1261 f., REINTGES (Dispositionen 1988), S. 680.

daß sich die operativen Einheiten intensiver ihren eigentlichen Aufgaben in ihrem Domizilland widmen können.[162]

Ein Beispiel für die Bedeutung konzerninterner Wechselkursrisiken ist die Krise des spanischen Automobilherstellers Seat S.A., Madrid, einem Mitglied des Volkswagen-Konzerns; das Unternehmen geriet im zweiten Halbjahr 1993 unter anderem durch Verluste in Schwierigkeiten, die entstanden waren, weil die Seat S.A. aus Deutschland konzernintern gelieferte Fahrzeugkomponenten in DM bezahlen mußte, während die Peseta erheblichen Kursschwankungen unterlag.[163]

Hier wie bei sämtlichen Finanztochtergesellschaften ist jedoch zu berücksichtigen, daß dem zusätzlichen Nutzen aus Synergien auch zusätzliche Transaktionskosten (Erfordernis qualifizierten Personals und von Informations- und Kommunikations- und Buchhaltungssystemen) gegenüberstehen.[164] Daneben stellen sich die bereits behandelten Grundprobleme der Zentralisierung in Form von motivationalen Problemen und Interessenkonflikten sowie der Schwierigkeit, dezentrale Ergebnisverantwortung der ausländischen Tochtergesellschaften und die zentrale Allokationsfunktion der ausländischen Zwischeneinheiten miteinander in Einklang zu bringen.[165]

b) Steuerliche Aspekte der Funktionsauslagerung des Finanzmanagements in ausländische Tochtergesellschaften

Ein wesentliches Ziel der Errichtung von Tochterunternehmen im Ausland ist jedoch die konzernweite Steuerminimierung.[166]

Ist ein Unternehmen an rechtlich selbständigen ausländischen Unternehmen beteiligt, so vollzieht sich ein Teil der wirtschaftlichen Tätigkeit des Konzerns unter fremder Steuerhoheit; thesauriert nun eine Tochtergesellschaft die von ihr erzielten Gewinne, dann unterliegt sie zwar in ihrem Sitzstaat der dortigen Ertrags- und Vermögensbesteuerung; die deutsche ("inländische") Spitzeneinheit wird jedoch mangels einer Dividendenausschüttung weder im Quellenstaat noch im Inland steuerpflichtig ("Abschirmwirkung"). Durch die Thesaurierung kommt es zu einem Steueraufschub, weil die Spitzeneinheit die Gewinne erst bei Ausschüttung durch die Auslandstochter versteuern muß; damit ist der Zeitpunkt des steuerwirksamen Gewinnzuflusses entsprechend den steuerpolitischen Zielset-

---

[162] Vgl. DUFEY/MIRUS (Function 1985), S. 29 f., ULLSPERGER (Finanzierung 1988), S. 251, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 196, 198 f., 202.

[163] S. näher O.V. (Seat 1993), O.V. (Spanien 1993).

[164] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 202.

[165] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 203.

[166] Vgl. WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 327 - 332, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 135.

zungen der Spitzeneinheit gestaltbar. Eine derartige Abspaltung ausländischer von inländischen Einkünften führt aber insbesondere dann zu einem (legalen) steuerlichen Vorteil, wenn zwischen dem Domizilland der Tochtergesellschaft und dem Sitzland der Spitzeinheit (Inland) ein Steuergefälle besteht, weil in dem ausländischen Staat die Steuern auf das Einkommen oder Vermögen generell oder aufgrund gezielter Vergünstigungen für Auslandsinvestitionen niedriger liegen als im Inland. Vor allem in diesem Fall lohnt es sich z.B., Beteiligungserträge ausländischer Tochtergesellschaften von diesen oder von einer ausländischen Zwischenholding thesaurieren zu lassen oder Konzernfinanzierungsgesellschaften im Ausland anzusiedeln, die für Konzernunternehmen im Inland gegen Entgelt Kredit- oder sonstige finanzielle Dienstleistungen[167] erbringen und die Gewinne aus diesen Geschäften im Ausland thesaurieren, zumal die Höhe dieser Gewinne durch konzerninterne Abreden über Verrechnungspreise zwischen den verbundenen Unternehmen (z.B. in Form hoher interner Sollzinsen) gestaltbar ist.[168] Für das mögliche Ausmaß von Gewinnverlagerungen bestehen allerdings ökonomische Restriktionen, denn es ist abhängig einerseits von dem Umfang der internen Liefer- und Leistungsbeziehungen sowie der Entwicklung der relevanten Inflationsraten und Wechselkurse und andererseits von dem Bestehen angemessener Reinvestitionsalternativen für auf diese Weise transferierte und im Ausland thesaurierte Gewinne.[169]

Eine Thesaurierung ist jedoch für die Ausnutzung einer niedrigen Besteuerung dann nicht erforderlich, wenn zwischen dem Sitzland der ausländischen Gesellschaft und dem Inland ein Doppelbesteuerungsabkommen besteht, das das Recht der Ertragsbesteuerung dem Sitzland der Tochtergesellschaft einräumt und die Gewinnausschüttungen von der inländischen Besteuerung freistellt. Ein Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) ist dabei ein bi- oder multilaterales zwischenstaatliches Abkommen, in dem Besteuerungsrechte vertraglich aufgeteilt werden, um die gesamt- und einzelwirtschaftlich nachteilige Situation der Doppelbesteuerung zu vermeiden,[170] die entsteht, wenn ein identisches Steuerobjekt (z.B. Dividende) bei einem identischen Steuersubjekt (z.B. empfangende Muttergesellschaft) von zwei verschiedenen Staaten (Sitzland der Tochtergesellschaft, abweichendes Sitzland der Muttergesellschaft) im gleichen Besteuerungszeitraum mit einer gleichartigen Steuer

---

[167] Vgl. KÜHNE (Steuerbelastungsfaktoren 1990), S. 206, EBENROTH/NEISS (Voraussetzungen 1990), S. 145.

[168] Vgl. SEMLER (Finanzierung 1972), S. 462, 470 f., TELKAMP (Ausland 1975), S. 83 - 85, 87 f., 242 f., WÖHE (Einfluß 1982), S. 240, 243, 267, 277, 364, 367, 399, PAUSENBERGER (Konzern 1985), S. 126, WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 356 f., POPPE (Praxis 1988), S. 973, RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 656, DRUMM (Transferpreise 1989), Sp. 2078, 2082, KLEIN/KLEIN (Sicht 1989), Rn. 751 - 754, S. 393, EBENROTH/NEISS (Voraussetzungen 1990), S. 150 - 156, KÜHNE (Steuerbelastungsfaktoren 1990), S. 202 f., WÖHE/BIEG (Steuerlehre 1995), S. 197 f., RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 62.

[169] Vgl. DRUMM (Transferpreise 1989), Sp. 2083.

[170] Vgl. näher WÖHE (Einfluß 1982), S. 246, 255, 266 - 289.

belastet wird ("rechtliche internationale Doppelbesteuerung"[171]); ein DBA stellt entweder im Ausland schon versteuerte Einkünfte von inländischer Besteuerung frei oder bestimmt eine Anrechnung ausländischer Steuern im Inland.[172] Im Falle der Freistellung von der inländischen Besteuerung kann die Gewinnausschüttung aus dem Ausland in das Inland erfolgen, ohne daß die höhere inländische Ertragsbesteuerung (Körperschaft- und Gewerbesteuer) eintritt.[173]
Eine ausländische Tochtergesellschaft entfaltet eine entsprechende Abschirmwirkung allerdings nur dann, wenn sie ihren statutarischen und effektiven Verwaltungsitz sowie den Mittelpunkt der geschäftlichen Oberleitung im Ausland hat, so daß das Tagesgeschäft und Entscheidungen von einigem Gewicht hauptsächlich dort und nicht im Inland vorgenommen werden, weil die ausländische Tochtergesellschaft sonst von der deutschen Finanzverwaltung nicht als rechtsfähige juristische Person und folglich nicht als eigenständiges Steuersubjekt anerkannt wird.[174] Bei Nichtanerkennung kommt es zu einer "wirtschaftlichen Doppelbesteuerung",[175] weil die Finanzverwaltung des ausländischen Staates die bei ihr als rechtsfähig anerkannte Gesellschaft besteuert, während die deutsche Finanzverwaltung die Gesellschaft als Steuersubjekt ignoriert und die Spitzeneinheit nach dem Welteinkommensprinzip voll zur Besteuerung heranzieht.[176]

Dem Motiv der Steuerminimierung folgend, sind Holdings als rechtlich selbständige Zwischeneinheiten zwischen der Spitzeneinheit und Grundeinheiten des internationalen Konzerns ("Zwischenholdings") sowie Finanzierungs- und andere Finanzservicegesellschaften zumeist in Ländern ohne Einkommen- und Vermögensteuer (Bermudas, Bahamas, Cayman Islands), ohne Einkommensteuer auf ausländische Einkünfte (Hongkong, Panama, Liberia, Britische Kanalinseln) oder mit Steuerprivilegien insbesondere für Holding- oder Finanzierungsgesellschaften (Schweiz, Liechtenstein, Luxemburg, Belgien, Niederlande, Niederländische Antillen, Irland, USA) angesiedelt worden, sofern nicht z.B. produktions- oder finanzierungstechnische oder absatzpolitische Gründe einen bestimmten anderen Standort verlangten; dabei haben deutsche Konzerne anstelle "exotischer" Plätze häufig Länder wie die Schweiz, USA, und die EU-Länder Luxemburg, Niederlande, Belgien und Irland gewählt, weil sie neben geringer Steuerbelastung auch den Vorteil stabiler politischer, wirtschaftlicher und rechtlicher Verhältnisse sowie einer funktionsfähigen techni-

---

171 WÖHE (Einfluß 1982), S. 245.
172 Vgl. TELKAMP (Ausland 1975), S. 88, 244, 257 - 259, WÖHE (Einfluß 1982), S. 245, 255, 278, WÖHE/BIEG (Steuerlehre 1995), S. 181, 191.
173 Vgl. WÖHE (Einfluß 1982), S. 278, EBENROTH/NEISS (Voraussetzungen 1990), S. 146, FLICK/WASSERMEYER (Hinzurechnungsbesteuerung 1995), S. 25, 28.
174 § 1 KStG i.V.m. § 10 AO.
175 WÖHE (Einfluß 1982), S. 245.
176 Vgl. TELKAMP (Ausland 1975), S. 83 - 85, 87 f., WÖHE (Einfluß 1982), S. 241 f., 267, 277, EBENROTH/NEISS (Voraussetzungen 1990), S. 150 - 156, FISCHER (§ 42 AO 1994), Rz. 249.

schen Infra- und Bankenstruktur aufweisen.[177] Allerdings wurden nicht selten auch Gesellschaften errichtet, die keinerlei nennenswerte Geschäftstätigkeit entfalten, sondern nur der Steuerersparnis dienen ("Basis-" oder auch "Briefkastengesellschaften"[178]), indem sie als Zwischenholding lediglich die sonst an die inländische Spitzeneinheit fließenden Gewinne ausländischer Enkelgesellschaften thesaurieren und damit steuerlich in ihr Domizilland verlagern, oder indem sie lediglich der steuersparenden Verwaltung überschüssiger liquider Mittel anderer Konzernteile dienen (Kapitalanlagegesellschaften im Ausland).[179]

Um nationale Steuergerechtigkeit und gleiche Wettbewerbschancen zu gewährleisten, wird die Möglichkeit, die deutsche Besteuerung durch eine Tochtergesellschaft (Holding oder Finanzierungsgesellschaft) mit Sitz in einem Land mit niedriger Besteuerung legal zu umgehen, jedoch durch steuerliche Vorschriften, wie das Außensteuergesetz (AStG) oder die Abgabenordnung (AO), eingeschränkt.[180] Dabei schließt § 42 AO allgemein die Steuerumgehung durch Mißbrauch rechtlicher Gestaltungsmöglichkeiten aus; der Steueranspruch entsteht dann vielmehr gemäß "einer den wirtschaftlichen Vorgängen angemessenen rechtlichen Gestaltung"[181],[182] Mit dem AStG von 1972 sind gegen die Steuerumgehung durch ausländische Tochtergesellschaften aber die im Vergleich zu § 42 AO konkreteren Spezialvorschriften der §§ 1 und 7 - 14 AStG eingeführt worden.[183]

---

[177] Vgl. GUTH (Finanzpolitik 1970), S. 462 f., SEMLER (Finanzierung 1972), S. 462, 471, SEMLER (Finanzierung 1976), Sp 1373 f., TINNER (Steuerplanung 1984), S. 21 f., 26 - 35, PAUSENBERGER (Konzerne 1985), S. 127, 129 - 136, RÖLLER (Fremdfinanzierung 1988), S. 294, WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 329, 340 f., 357 f., REINTGES (Dispositionen 1988), S. 681, RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 656, PAUSENBERGER (Servicegesellschaften 1989), Sp. 666 - 668, KÜHNE (Steuerbelastungsfaktoren 1990), S. 195, 199 - 202, 206 - 208, EBENROTH/NEISS (Voraussetzungen 1990), S. 145 - 148, O.V. (Steueroase 1992), O.V. (Steuer-Holdings 1993), RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 132, FLICK/WASSERMEYER (Hinzurechnungsbesteuerung 1995), S. 25- 28.

[178] WÖHE (Einfluß 1982), S. 399 f., FISCHER (§ 42 AO 1994), Rn. 242.

[179] Vgl. WÖHE (Einfluß 1982), S. 241, 399 f., RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 656, FLICK/WASSERMEYER (Hinzurechnungsbesteuerung 1995), S. 25 - 28.

[180] Vgl. WÖHE (Einfluß 1982), S. 399.

[181] TIPKE/KRUSE (Kommentar 1994), Kommentierung zu § 42 AO, S. 135, Tz. 20.

[182] Vgl. ARNDT/RINGEL (Holdinggesellschaften 1988), S. 2148 f., FISCHER (§ 42 AO 1994), TIPKE/KRUSE (Kommentar 1995), Kommentierung zu § 42 AO, S. 123 f., 130 - 136, Tz. 1 - 5, 14 - 20.

[183] Zu der hier nicht zu diskutierenden Konkurrenz zwischen §§ 1, 7 - 14 AStG und anderen Steuervorschriften (u.a. § 42 AO) s. FISCHER (§ 42 AO 1994), Rn. 247 - 251, WÖHE (Einfluß 1982), S. 374 - 377, KLEIN/KLEIN (Sicht 1989), Rn. 757 - 761, S. 394 f., TIPKE/KRUSE (Kommentar 1995), Kommentierung zu § 42 AO, S. 136 f., 145, Tz. 22 f., 41, EBLING/FREERICKS (Kommentar 1994), Kommentierung zu § 1.AStG, S. 13 f., Rz. 37 - 41, FLICK/WASSERMEYER/BECKER (Kommentar 1995), Kommentierung zu § 1 AStG, S. 27 - 38/41, Rz. 11 - 67h.

§ 1 AStG soll unangemessene Vorteile aus internen Verrechnungspreisabsprachen beseitigen.[184] Die Vorschrift findet Anwendung, wenn Geschäftsbeziehungen zwischen einem inländischen Steuerpflichtigen und einer ausländischen, ihm "nahestehenden Person"[185] vorliegen, aus denen Einkünfte im Sinne des Einkommensteuergesetzes entstanden sind, die bei Preiskonditionen, die voneinander unabhängige Dritte unter sonst gleichen oder ähnlichen Verhältnissen vereinbart hätten, nicht angefallen wären; eine "nahestehende Person" ist dabei gegeben, wenn eine Beteiligung von mindestens 25% (wesentliche Beteiligung, Schachtelbeteiligung) mittelbar oder unmittelbar gehalten wird oder eine Verflechtung aufgrund rechtlicher oder faktischer Beherrschung, durch besondere Einflußmöglichkeiten oder durch Interessenidentität besteht.[186] Es ist dann eine Gewinnkorrektur (Einkunftsberichtigung) auf ein solches Niveau vorzunehmen, wie es "unter den zwischen unabhängigen Dritten vereinbarten Bedingungen"[187] zustande gekommen wäre (Maßstab des Fremdvergleichs, "Dealing at arm's length-Prinzip"[188]),[189] wobei eine Gewinnkorrektur stets nur zum Nachteil des deutschen Steuerpflichtigen erfolgt; § 1 AStG wird auf Verrechnungspreise, die seinen Gewinn erhöhen, nicht angewandt.[190] Wird eine Gewinnkorrektur (-erhöhung) von der Finanzverwaltung im Inland vorgenommen, ohne daß die ausländische Finanzverwaltung ihrerseits den dort angefallenen Gewinn entsprechend reduziert, so kann es zudem zu einer internationalen Doppelbesteuerung kommen.[191]
Die hinzuzurechnenden Einkünfte werden entweder auf der Grundlage "geeigneter Anhaltspunkte"[192] oder durch Schätzung einer angemessenen und als üblich anzusehenden Kapitalverzinsung oder Umsatzrendite und ausgehend von den einzelnen Rechtsgeschäften ermittelt.[193] Die Verrechnungspreise müssen mithin der Überprüfung durch die jeweilige Finanzverwaltung standhalten; für eine Ermittlung steuerlich angemessener Verrechnungspreise existieren verschiedene, grundsätzlich auf der Fiktion des marktkonformen Verhaltens der internen Vertragspartner beruhenden Methoden (u.a. Methode des Preisvergleichs, Wiederverkaufsmethode und Kostenaufschlagsmethode).[194]

---

[184] Zu der hier nicht zu diskutierenden Konkurrenz zwischen § 1 AStG und sonstigen Steuervorschriften s. oben angegebene Literatur.
[185] § 1 Abs. 2 AStG.
[186] Vgl. § 1 Abs. 2 AStG.
[187] § 1 Abs. 1 AStG.
[188] WÖHE (Einfluß 1982), S. 368.
[189] Vgl. § 1 Abs. 1 AStG und WÖHE (Einfluß 1982), S. 366 - 372, KLEIN/KLEIN (Sicht 1989), Rn. 753, 762, 768, S. 393, 395, 397, WÖHE/BIEG (Steuerlehre 1995), S. 199 f., THEISEN (Konzern 1991), S. 337.
[190] Vgl. WÖHE (Einfluß 1982), S. 368, WÖHE/BIEG (Steuerlehre 1995), S. 198.
[191] Vgl. WÖHE (Einfluß 1982), S. 368 - 370.
[192] § 1 Abs. 3 AStG.
[193] Vgl. § 1 Abs. 3 AStG, WÖHE (Einfluß 1982), S. 377 f., KLEIN/KLEIN (Sicht 1989), Rn. 772, S. 398.
[194] Vgl. WÖHE (Einfluß 1982), S. 378 f., BAUMHOFF (Verrechnungspreise 1987), S. 497 f., POPP/THEISEN (Verrechnungspreisermittlung 1987), S. 1949 - 1951, POPPE (Praxis 1988), S.

In dem besonderen Fall konzerninterner Finanzierungsleistungen (Darlehensgewährung, Bürgschaft, Patronatserklärung) werden die Verrechnungspreise (sämtliche Konditionen einschließlich Kurssicherungskosten) steuerlich nur anerkannt, wenn sie dem Fremdvergleich mit bank- oder kapitalmarktüblichen Zinsen standhalten; im Falle abweichender Zinssätze auf zwei in Frage kommenden Märkten sind dabei im Zweifel die niedrigeren Konditionen maßgeblich.[195]

In die gleiche Richtung wie § 1 AStG zielen steuerliche Vorschriften, die sich auf die "verdeckte Gewinnausschüttung" und die "verdeckte Einlagegewährung" beziehen. Eine verdeckte Einlagengewährung[196] wird beispielsweise gesehen, wenn bei einer Lieferung eines inländischen Gesellschafters (z.B. Muttergesellschaft) an eine Gesellschaft im Ausland (z.B. Tochtergesellschaft) deren Gegenleistung unangemessen niedrig, oder wenn bei einer Lieferung einer ausländischen Gesellschaft an einen inländischen Gesellschafter dessen Gegenleistung unangemessen hoch ausfällt. Eine verdeckte Gewinnausschüttung[197] liegt dagegen z.B. vor, wenn sich bei einer Lieferung eines ausländischen Gesellschafters an eine Gesellschaft im Inland deren Gegenleistung als unangemessen hoch, oder wenn sich bei einer Lieferung einer inländischen Gesellschaft an einen ausländischen Gesellschafter dessen Gegenleistung als unangemessen niedrig darstellt. Aus derartigen Transaktionen folgen zunächst steuerlich wirksame Vermögensminderungen (Aufwendungen oder entgangene Erträge) im Inland sowie Vermögensvorteile im Ausland, die unbesteuert bleiben. Indem derartige Preisvereinbarungen jedoch steuerlich nicht anerkannt und die verdeckten Einlagen oder Ausschüttungen in Höhe des Betrages, um den die Gegenleistung zu hoch oder zu niedrig ist, im Inland der Besteuerung unterzogen werden, kommt die steuersparende Wirkung nicht zustande.[198,199]

---

973 f., DRUMM (Transferpreise 1989), Sp. 2081, KLEIN/KLEIN (Sicht 1989), Rn. 777 - 784, S. 399 - 401.

[195] Vgl. WÖHE (Einfluß 1982), S. 382, POPPE (Praxis 1988), S. 976, KLEIN/KLEIN (Sicht 1989), Rn. 795 - 800, S. 403 f.

[196] Vgl. WÖHE (Einfluß 1982), S. 376 f., FLICK/WASSERMEYER/BECKER (Kommentar 1995), Kommentierung zu § 1 AStG, S. 38/12 - 38/18, Rz. 39 - 42, EBLING/FREERICKS (Kommentar 1994), Kommentierung zu § 1 AStG, S. 13 f., Rz. 37 - 41.

[197] Vgl. § 20 Abs. 1 Nr. 1 Satz 2 EStG, § 8 Abs. 3 Satz 2 KStG sowie WÖHE (Einfluß 1982), S. 374 - 376, FLICK/WASSERMEYER/BECKER (Kommentar 1995), Kommentierung zu § 1 AStG, S. 38/5, 38/18 f., Rz. 26, 46, TIPKE/KRUSE (Kommentar 1995), Kommentierung zu § 42 A0, S. 140 f., Tz. 29, EBLING/FREERICKS (Kommentar 1994), Kommentierung zu § 1 AStG, S. 13 f., Rz. 37 - 41.

[198] Zu der - bisher nicht endgültig geklärten - Frage der Vorrangstellung zwischen § 1 AStG und den Vorschriften über die verdeckte Gewinnausschüttung oder Einlagengewährung s. die schon oben angegebene Literatur.

[199] Eine Konkretisierung von Bedingungen der verdeckten Gewinnausschüttung bringt § 8a KStG, und zwar in Bezug auf die Gewährung von Fremdkapital an eine inländische Gesellschaft durch einen wesentlich beteiligten, "nicht zur Anrechnung von Körperschaftsteuer berechtigten" - also z.B. ausländischen - Anteilseigner dieser Gesellschaft; s. auch RENDELS (Schwerpunkte 1993), S. 1089 - 1091.

Zudem kann das Erfordernis, daß steuerlich zulässige Verrechnungspreise dem "Dealing-at-arm's-length-Prinzips" genügen müssen und daher nicht auf Grenzkosten, sondern auf Vollkosten oder externen Marktpreisen beruhen, innerhalb des internationalen Konzerns zu Ressourcenfehlallokationen führen,[200] so daß sich Verbundvorteile im internationalen Konzern nicht über Verrechnungspreise und Dezentralisation verwirklichen lassen.

Weitere Restriktionen der legalen Steuerumgehung ergeben sich aus den §§ 7 - 14 AStG. Sie kodifizieren und konkretisieren von der Rechtsprechung auf der Grundlage von § 42 AO geschaffene Regelungen,[201] wonach ein Mißbrauch steuerlicher Vorschriften vorliegt, wenn für die Ansiedlung einer Tochtergesellschaft in einem Land mit niedriger Besteuerung keine wirtschaftlichen oder "sonst beachtlichen"[202] Gründe bestehen ("Basisgesellschaft"). Als "wirtschaftliche Gründe" gelten dabei z.B. die Errichtung der Basisgesellschaft als Spitzeneinheit eines Weltkonzerns oder für den Erwerb nicht unerheblicher Beteiligungen; "sonst beachtlich", die Sitz- und Rechtsformwahl im Einzelfall gerade rechtfertigend sind unter anderem betriebswirtschaftliche Gründe (Koordinations- oder Kontrollorgan, Zugangsmedium zum ausländischen Kapitalmarkt, Instrument der Markterweiterung). Es genügt jedoch nicht, wenn der Zweck lediglich darin besteht, Steuern zu sparen, das inländische Vermögen vor Krisenzeiten zu sichern oder Beteiligungen an einer inländischen Kapitalgesellschaft zu halten und zu finanzieren. Weiterhin muß eine eigene, den angegebenen Zielen entsprechende wirtschaftliche Tätigkeit auch tatsächlich entfaltet werden, z.B. durch die Wahrnehmung von Funktionen einer geschäftsleitenden Holding, etwa der Finanzierung von Tochtergesellschaften; die Haltung von Beteiligungen oder die Verwaltung von Gesellschafterrechten allein ist jedoch nicht hinreichend.[203] Im Fall des Steuermißbrauchs entsteht der Steueranspruch auf die Einkünfte der ausländischen Gesellschaft nach § 42 AO, wie erwähnt, gemäß "einer den wirtschaftlichen Vorgängen angemessenen rechtlichen Gestaltung".[204]

Nach den Vorschriften des AStG wird ein im Inland unbeschränkt Steuerpflichtiger, der an einer ausländischen Gesellschaft beteiligt ist, unter bestimmten Bedingungen mit Einkünften dieser Gesellschaft entsprechend seinem Anteil an deren Nennkapital steuerpflichtig, so daß die im Ausland thesaurierten[205] Gewinne anteilig dem von ihm zu ver-

---

[200] Vgl. DRUMM (Transferpreise 1989), Sp. 2081 f.

[201] Näher zu der Konkurrenz zwischen § 42 AO und §§ 7 - 14 AStG s. die schon oben angebene Literatur.

[202] ARNDT/RINGEL (Holdinggesellschaften 1988), S. 2149.

[203] Vgl. ARNDT/RINGEL (Holdinggesellschaften 1988), S. 2149 f., FISCHER (§ 42 AO 1994), Rz. 242 - 244, TIPKE/KRUSE (Kommentar 1995), Kommentierung zu § 42 AO, S. 144 f., Tz. 40.

[204] TIPKE/KRUSE (Kommentar 1995), Kommentierung zu § 42 AO, S. 135., Tz. 20.

[205] Zu der nach neuem Recht möglichen Erweiterung der Hinzurechnung auch auf ausgeschüttete Gewinne s. weiter unten in diesem Abschnitt.

steuernden Betrag hinzugerechnet werden;[206] für diese "Durchgriffs-", "Zugriffs-" oder "Hinzurechnungsbesteuerung"[207] wird demnach eine Ausschüttung der von der ausländischen Gesellschaft thesaurierten Gewinne an den Steuerinländer fingiert;[208] entsprechend wird der Hinzurechnungsbetrag um ausgeschüttete Gewinnanteile gekürzt.[209]

Die Hinzurechnungsbesteuerung tritt ein, wenn der Steuerpflichtige an der ausländischen Gesellschaft mehrheitlich beteiligt ist und diese zugleich Einkünfte erzielt hat, für die sie "Zwischengesellschaft"[210] ist. Dies ist dann der Fall, wenn Einkünfte der Gesellschaft sowohl im Ausland einer Ertragsbesteuerung von weniger als 30% unterliegen ("Niedrigsteuerland"[211]) und zugleich nicht aus "aktiver"[212] wirtschaftlicher Tätigkeit stammen.[213]

Eindeutig aktiv sind dabei nur Einkünfte aus industrieller Tätigkeit und aus Land- und Forstwirtschaft.[214] Für "nicht eindeutig aktive Einkünfte"[215] seien drei Beispiele genannt. *Einkünfte aus dem Betrieb von Kreditinstituten* sind aktiv, wenn ein in kaufmännischer Weise eingerichteter Geschäftsbetrieb unterhalten wird und die Geschäfte nicht überwiegend mit an der Gesellschaft beteiligten unbeschränkt Steuerpflichtigen oder mit einem solchen nahestehenden Personen betrieben werden;[216] *Einkünfte aus Dienstleistungen* sind passiv, soweit die Gesellschaft sich dafür eines beteiligten unbeschränkt Steuerpflichtigen oder einer ihm nahestehenden Person bedient, ferner wenn sie Dienstleistungen für eine der erwähnten Personen erbringt und nicht zugleich einen für derartige Leistungen angemessenen Geschäftsbetrieb unter Teilnahme am allgemeinen wirtschaftlichen Verkehr und ohne Mitwirkung einer der erwähnten Personen unterhält.[217] *Einkünfte aus der Aufnahme und darlehensweisen Vergabe von Kapital* schließlich galten bisher[218] als aktiv, wenn die Mittel nur auf ausländischen Kapitalmärkten aufgenommen und nur inländischen oder solchen ausländischen Betrieben oder Betriebsstätten[219] zugeführt wurden, die ihre Bruttoer-

---

[206] Vgl. § 7 Abs. 1 AStG; zu Einzelheiten der Berechnung des Hinzurechnungsbetrages s. §§ 9, 10, 11 AStG, WÖHE (Einfluß 1982), S. 406 f.

[207] WÖHE (Einfluß 1982), S. 400.

[208] Vgl. TELKAMP (Ausland 1975), S. 246, WÖHE (Einfluß 1982), S. 400.

[209] Vgl. näher § 11 Abs. 1 AStG.

[210] § 7 Abs. 1 AStG.

[211] WÖHE (Einfluß 1982), S. 367.

[212] WÖHE (Einfluß 1982), S. 403 f.

[213] Vgl. im einzelnen § 7 Abs. 1 und 2 sowie § 8 AStG, ferner WÖHE (Einfluß 1982), S. 367, 401 - 403, EBENROTH/NEISS (Voraussetzungen 1990), S. 147, WÖHE/BIEG (Steuerlehre 1995), S. 201 f., FLICK/WASSERMEYER (Hinzurechnungsbesteuerung 1995), S. 34 f.

[214] Vgl. § 8 Abs. 1 Nr. 1 und 2 AStG.

[215] § 8 Abs. 1 Nr. 3 - 7 AStG.

[216] Vgl. § 8 Abs. 1 Nr. 3 AStG.

[217] Vgl. § 8 Abs. 1 Nr. 5 AStG.

[218] Zu den Änderungen dieser und anderer Regelungen des AStG (a.F.) durch das Steuerbereinigungsgesetz vom 21. Dezember 1993 s. weiter unten in diesem Abschnitt.

[219] Zum Begriff der ex definitione rechtlich unselbständigen "Betriebsstätte" s. WÖHE (Einfluß 1982), S. 241 - 244 und dort angegebene Literatur.

träge (nahezu) ausschließlich aus aktiven Tätigkeiten[220] bezogen.[221] Mit dem Steuerbereinigungsgesetz vom 21. Dezember 1993 hat der Gesetzgeber diese Regelung verschärft, indem derartige Einkünfte nur noch dann als aktiv gelten, wenn die betreffenden Mittel zusätzlich nicht bei einer dem Steuerpflichtigen oder der ausländischen Gesellschaft nahestehenden Person[222] aufgenommen worden sind.[223] Der Hinzurechnungsbesteuerung unterliegen mithin nun insbesondere auch Erträge aus der Überlassung von solchen Finanzierungsmitteln, die bei einer ausländischen Konzerngesellschaft (z.B. Finanzierungsgesellschaft) durch eine andere ausländische Konzerngesellschaft (z.B. Zwischenholding oder Coordination Center) beschafft und an in- oder ausländische Betriebe oder Betriebsstätten dritter Konzerngesellschaften weitergeleitet wurden. Dagegen sind Einkünfte, die eine Konzernfinanzierungsgesellschaft aus der direkten Weitergabe an inländische oder aktiv tätige ausländische Betriebsstellen anderer Konzerngesellschaften erzielt, auch weiterhin keine Zwischeneinkünfte und unterliegen damit nicht der Hinzurechnungsbesteuerung.
Im Falle des dreistufigen Konzerns fallen die aus aktiven Einkünften herrührenden Gewinnausschüttungen ausländischer Enkelunternehmen an die ausländische Tochtergesellschaft nicht unter die Hinzurechnungsbesteuerung, sondern werden aktiven Einkünften der Tochtergesellschaft gleichgestellt.[224] Einkünfte der Tochtergesellschaft, für die die ausländische Enkelgesellschaft "Zwischengesellschaft"[225] ist, unterliegen jedoch der Durchgriffsbesteuerung.[226]

Allerdings gelten auch Einkünfte aus passiver Tätigkeit von Enkelunternehmen nicht als Zwischenerträge der ausländischen Gesellschaft, soweit diese an Gesellschaften mit Sitz und Geschäftsleitung in demselben Staat beteiligt ist, deren Bruttoerträge (nahezu) ausschließlich aus aktiver Tätigkeit stammen ("Landesholding"[227]), oder soweit die ausländische Gesellschaft Beteiligungen an anderen ausländischen Gesellschaften in wirtschaftlichem Zusammenhang mit eigenen "aktiven" Tätigkeiten[228] hält und die Tochtergesellschaft ihre Bruttoerträge (nahezu) ausschließlich ebenfalls aus aktiver Tätigkeit bezieht

---

[220] I.S.v. § 8 Abs. 1 Nr. 1 - 6 AStG; Tätigkeiten nach § 8 Abs. 1 Nr. 7 AStG fallen also nicht darunter.
[221] Vgl. § 8 Abs. 1 Nr. 7 a. F. i.V.m. § 8 Abs. 1 Nr. 1 - 6 AStG, RENDELS (Schwerpunkte 1993), S. 1093, PAUSENBERGER (Konzerne 1985), S. 129 - 136, GUTH (Finanzpolitik 1970), S. 462 f., WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 329 f., 357 f., EBENROTH/NEISS (Voraussetzungen 1990), S. 149.
[222] Vgl. § 1 Abs. 2 AStG.
[223] Vgl. § 8 Abs. 1 Nr. 7 AStG.
[224] Vgl. näher § 13 AStG, WÖHE (Einfluß 1982), S. 409.
[225] I.S.d. §§ 7 Abs. 1 und 8 Abs. 1 AStG.
[226] Vgl. § 14 AStG, WÖHE (Einfluß 1982), S. 409 f.
[227] WÖHE (Einfluß 1982), S. 406.
[228] Hier - wie im folgenden - wieder i.S.v. § 8 Abs. 1 Nr. 1 - 6 AStG, so daß Tätigkeiten nach § 8 Abs. 1 Nr. 7 AStG nicht darunter fallen.

("Funktionsholding"[229]).[230] Anders als die Internationale Holding mit ihrem über verschiedene Länder gestreuten Beteiligungsbesitz ist mithin die Landes- oder Regionalholding, die Beteiligungen in ihrem Sitzland hält, von der Durchgriffsbesteuerung befreit. Sie kann folglich Gewinne steuerlich wirksam zu den Steuersätzen des Sitzlandes thesaurieren und wiederum im Ausland investieren. Bei der Internationalen Holding ist dies nur möglich, wenn wenigstens eine der beiden übrigen Bedingungen der Durchgriffsbesteuerung (Mehrheitsbeteiligung, Sitz in Niedrigsteuerland) nicht erfüllt ist.[231]

Die Durchgriffs- oder Hinzurechnungsbesteuerung tritt jedoch nicht ein, wenn ein DBA besteht, das das Recht der Besteuerung dem Sitzland der ausländischen Gesellschaft einräumt und die Gewinne von der inländischen Besteuerung freistellt. Denn in diesem Fall sind auf den Hinzurechnungsbetrag diejenigen Bestimmungen des DBA entsprechend anzuwenden, "die anzuwenden wären, wenn der Hinzurechnungsbetrag an den Steuerpflichtigen ausgeschüttet worden wäre"[232];[233] die Hinzurechnungsbesteuerung unterbleibt also, sofern bei Ausschüttung eine inländische Besteuerung aufgrund eines DBA nicht stattfände.
Hat im Falle des dreistufigen Aufbaus die Enkelgesellschaft ihren Sitz in einem von dem Sitzland der ihr übergeordneten ausländischen Tochtergesellschaft verschiedenen, dritten Staat, dann hängt die Nichtvornahme einer Durchgriffsbesteuerung von der Existenz eines DBA mit diesem ab. Besteht keines, so erfolgt eine Hinzurechnungsbesteuerung, weil die Zwischenschaltung der Tochtergesellschaft als Umgehungstatbestand gewertet und folglich eine unmittelbare Beteiligung der deutschen Muttergesellschaft an der Enkelgesellschaft fingiert wird.[234]

Die Befreiung von der Hinzurechnungbesteuerung durch ein DBA ist jedoch durch die Änderung des AStG im Februar 1992[235] eingeschränkt worden. Danach tritt die Befreiung nicht ein, soweit in dem Hinzurechnungsbetrag Zwischeneinkünfte mit Kapitalanlagecharakter (Einkünfte aus dem Halten, der Verwaltung, Werterhaltung oder Werterhöhung von Zahlungsmitteln, Forderungen, Wertpapieren, Beteiligungen oder ähnlichen Vermögens-

---

[229] WÖHE (Einfluß 1982), S. 406.
[230] Die Beteiligung muß jeweils seit mindestens 12 Monaten vor dem Abschlußstichtag bestehen und mindestens 25% betragen; vgl. insgesamt § 8 Abs. 2 Nr. 1 und 2 AStG, WÖHE (Einfluß 1982), S. 405 f.
[231] Vgl. PAUSENBERGER (Konzerne 1985), S. 123, 125 - 129, WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 340 f., 357, ARNDT/RINGEL (Holdinggesellschaften 1988), S. 2147, Fn. 7, O.V. (Steueroase 1992).
[232] § 10 Abs. 5 AStG.
[233] Vgl. § 10 Abs. 5 AStG, TELKAMP (Ausland 1975), S. 257 - 259, EBENROTH/NEISS (Voraussetzungen 1990), S. 146, 148 f.
[234] Vgl. § 14 Abs. 4 AStG und EBENROTH/NEISS (Voraussetzungen 1990), S. 149.
[235] Steueränderungsgesetz 1992 vom 25. Februar 1992 (BGBl. I S. 297).

werten) enthalten sind und diese den überwiegenden Teil der Einkünfte der ausländischen Zwischengesellschaft ausmachen[236] - es sei denn, daß der Steuerpflichtige nachweisen kann, daß die Einkünfte auf einer Tätigkeit beruhen, die einer aktiven Tätigkeit[237] dient, oder daß sie als Beteiligungserträge aus Gesellschaften stammen, an denen die Zwischengesellschaft zu mindestens 10% beteiligt ist, oder daß sie sich aus der konzerninternen Vergütung[238] für von der Gesellschaft erbrachte Dienstleistungen ergeben; ferner erstreckte sich die Befreiung auch auf Einkünfte, die nachgewiesenermaßen aus der Finanzierung von ausländischen Betriebsstätten oder ausländischen Gesellschaften herrührten, die zu demselben Konzern gehören wie die ausländische Zwischengesellschaft.[239]
Um zugleich die Möglichkeit einzuschränken, niedrig besteuerte Gewinne dadurch vor der inländischen Ertrags- (und Hinzurechnungs-) Besteuerung abzuschirmen, daß sie bei Bestehen eines von der inländischen Ertragsbesteuerung befreienden DBA in das Inland ausgeschüttet werden, wurde die Hinzurechnungsbesteuerung auch auf bereits ausgeschüttete Gewinne aus Einkünften mit Kapitalanlagecharakter ausgedehnt; bei der Hinzurechnung von derartigen Einkünften wird folglich nicht mehr zwischen ausgeschütteten oder thesaurierten Gewinnen differenziert. Weil sie daher schon bei der Hinzurechnung Berücksichtigung finden, werden die auf Einkünfte mit Kapitalanlagecharakter entfallenden Gewinnteile bei einer Ausschüttung dann aber nicht noch einmal besteuert, sondern sind steuerfrei.[240]
Darüberhinaus wurde die Beteiligungsquote, ab der eine Hinzurechnungsbesteuerung erfolgt, für Zwischeneinkünfte mit Kapitalanlagecharakter herabgesetzt: für eine Hinzurechnung genügt insoweit bereits eine zehnprozentige Beteiligung des im Inland unbeschränkt Steuerpflichtigen an der Zwischengesellschaft.[241]

Mit dem Steuerbereinigungsgesetz vom 21. Dezember 1993 hat der Gesetzgeber auch diese Regelungen weiter verschärft. Während bisher Einkünfte aus der innerkonzernlichen Finanzierung nicht als Zwischeneinkünfte mit Kapitalanlagecharakter galten,[242] ist diese Bestimmung nunmehr fortgefallen;[243] entsprechende Einkünfte mit Konzernfinanzie-

---

[236] Vgl. § 10 Abs. 6 a.F. i.V.m. § 20 Abs. 1 AStG.
[237] Nach § 8 Abs. 1 Nr. 1 - 6 AStG; Einkünfte aus der Aufnahme und darlehensweisen Vergabe von Kapital (§ 8 Abs. 1 Nr. 7 AStG) fallen mithin nicht unter die Befreiung nach § 10 Abs. 6 Satz 2 Nr. 1 AStG.
[238] Diese muß nach § 1 AStG angemessen sein ("Dealing-at-arm's-length"-Prinzip).
[239] Vgl. § 10 Abs. 6 Satz 2 AStG a.F., FLICK/WASSERMEYER (Hinzurechnungsbesteuerung 1995), S. 58 - 65, Rz. 104 - 123.
[240] Vgl. § 11 Abs. 4 AStG, ferner FLICK/WASSERMEYER (Hinzurechnungsbesteuerung 1995), S. 32, Rz. 24 -26, S. 66 - 74, Rz. 126 - 148.
[241] Vgl. § 7 Abs. 6 AStG, in Abweichung der Regelung in § 7 Abs. 1 AStG.
[242] Vgl. § 10 Abs. 6 Satz 2 Nr. 3 AStG a.F.
[243] Vgl. § 10 Abs. 6 Satz 2 AstG.

rungscharakter[244] werden[245] nun ebenfalls nicht mehr durch ein DBA von der Hinzurechnungsbesteuerung befreit,[246] sofern ihr Anteil an den Bruttoerträgen der ausländischen Gesellschaft 10% übersteigt oder sie insgesamt mehr als 120.000 DM betragen.[247] Es handelt sich mithin um alldiejenigen Einkünfte mit Kapitalanlagecharakter aus der Konzernfinanzierung, die auch nach § 8 Abs. 1 und 2 AStG Zwischeneinkünfte sind,[248] jedoch ohne diejenigen Einkünfte, die die ausländische Gesellschaft durch die Erbringung von Finanzierungsleistungen für eine Gesellschaft erhält, an der sie zu mindestens 10% beteiligt ist.[249,250] Die Vorschriften sind entsprechend auch auf den dreistufigen Konzern anzuwenden.[251]

Die Regelung wird allerdings dadurch etwas gemildert, daß Zwischeneinkünfe mit Kapitalanlagecharakter, die nachweislich aus der Finanzierung solcher ausländischer Betriebsstätten[252] oder ausländischer Gesellschaften stammen, die ihre Bruttoerträge (nahezu) ausschließlich aus aktiven Tätigkeiten[253] oder als Landes- oder Funktionsholding[254] aus Beteiligungen beziehen und zu demselben Konzern gehören wie die ausländische Zwischengesellschaft, nur zu 60% körperschaft- und nicht gewerbesteuerpflichtig sind.[255] Der Hinzurechnungsbetrag wird aber folglich dann nicht gekürzt, wenn die Mittel der Finanzierung inländischer Betriebe oder Betriebsstätten dienen.[256]

---

[244] Bei aus Entgelten für Dienstleistungen anläßlich Finanzierungen und aus Entgelten für die eigentliche Konzernfinanzierung gemischten Einkünften fällt der Dienstleistungsteil jedoch nicht unter die Zwischeneinkünfte mit Kapitalanlagecharakter; vgl. § 10 Abs. 2 Nr. 3, FLICK/WASSERMEYER (Hinzurechnungsbesteuerung 1995), S. 127, Rz. 249.

[245] Soweit sie nicht unter § 10 Abs. 6 Satz 2 Nr. 1 - 3 fallen.

[246] Vgl. auch FLICK/WASSERMEYER (Hinzurechnungsbesteuerung 1995), S. 126, Rz. 247 f.

[247] Diese Bagatellgrenze ersetzt die bisherige "Überwiegensgrenze" für den gesamten § 10 Abs. 6 Satz 1 AStG; vgl. näher FLICK/WASSERMEYER (Hinzurechnungsbesteuerung 1995), S. 110, Rz. 206, 208, S. 123 - 126, Rz. 237 - 244.

[248] S. oben die Ausführungen zu § 8 Abs. 7 AStG (Einkünfte aus der Aufnahme und darlehensweisen Vergabe von Kapital) und zu § 8 Abs. 2 AStG (Landes- und Funktionsholding).

[249] Vgl. § 10 Abs. 6 Satz 2 Nr. 2 AStG.

[250] Weiterhin wurde die Besteuerung von Beteiligungen ausländischer Tochtergesellschaften an Investmentfonds verschärft und der inländischen Besteuerung angepaßt; vgl. § 10 Abs. 3 Satz 1 AStG, FLICK/WASSERMEYER (Hinzurechnungsbesteuerung 1995), S. 119 f., Rz. 229 - 232.

[251] Vgl. § 14 Abs. 4 Satz 1 AStG.

[252] Da eine Betriebsstätte ex definitione rechtlich unselbständig ist, kann es sich hierbei nur um die Finanzierung von Betriebsstätten handeln, die nicht der Zwischengesellschaft zugehören, weil sonst keine Schuldverhältnisse und damit auch keine Einkünfte aus solchen entstehen können; vgl. FLICK/WASSERMEYER (Hinzurechnungsbesteuerung 1995), S. 131 f., Rz. 264, 268.

[253] Vgl. § 8, Abs. 1 Nr. 1 - 6 AStG.

[254] Nach § 8 Abs. 2 AStG.

[255] Vgl. § 10 Abs. 6 Satz 3 und § 21 Abs. 7 Satz 2 Nr. 2 AStG; s. näher FLICK/WASSERMEYER (Hinzurechnungsbesteuerung 1995), S. 134, Rz. 272 - 274.

[256] Nach § 10 Abs. 6 Satz 3 AStG; vgl. ferner FLICK/WASSERMEYER (Hinzurechnungsbesteuerung 1995), S. 131, Rz. 263.

Als Konsequenzen dieser Neuregelung sind hervorzuheben:[257] Auch bei Bestehen eines DBA[258] unterliegen nunmehr Einkünfte aus der Überlassung von Fremdkapital, das im Ausland über eine Finanzierungsgesellschaft[259] aufgenommen und von einer ausländischen Tochtergesellschaft (z.B. Zwischenholding, Coordination Center) an inländische Konzerngesellschaften weitergegeben wurde, der Hinzurechnungsbesteuerung in vollem Umfang, und werden Einkünfte aus der Überlassung von Fremdkapital, das im Ausland über eine Finanzierungsgesellschaft aufgenommen und von einer ausländischen Zwischenholding an ausländische, (nahezu) ausschließlich aktiv tätige Konzerngesellschaften weitergegeben wurde, zu 60% hinzugerechnet. Die Möglichkeit, bei der Konzernfinanzierung über im niedrig besteuernden Ausland angesiedelte Zwischenholdings Steuervorteile zu erzielen, ist damit deutlich eingeschränkt worden.[260] Keine Zwischeneinkünfte liegen jedoch nach wie vor dann vor, wenn die Fremdmittel direkt von der Tochtergesellschaft, die sie im Ausland aufgenommen hat, an den endgültigen Empfänger gegeben werden.[261]

Insgesamt lassen sich Steuervorteile aus der Funktionsauslagerung in ausländische Tochtergesellschaften folglich nur in den sich verengenden Grenzen außensteuerlicher Regelungen erreichen. Die Politik der steuerlich motivierten Auslagerung von Teilen des Finanzmanagements auf ausländische Tochtergesellschaften steht und fällt daher mit dem Freiraum, den der Gesetzgeber diesen Formen der legalen Steuerumgehung zugesteht. Die Steuergesetzgebung ist jedoch ein Rechtsbereich, der in vergleichsweise dichter zeitlicher Folge Veränderungen und Anpassungen unterliegt; so ist künftig auch mit weiteren Einschränkungen der legalen Steuerumgehung durch ausländische Finanztochtergesellschaften zu rechnen.[262]

---

[257] Unter Beachtung der Tatsache, daß Zwischeneinkünfte mit Kapitalanlagecharakter nur solche Einkünfte sein können, die nach § 8 Abs. 1 und 2 als Zwischeneinkünfte gelten; vgl. FLICK/WASSERMEYER (Hinzurechnungsbesteuerung 1995), S. 35, Rz. 37.

[258] Und für den Fall, daß die ausländische Gesellschaft an den anderen Konzerngesellschaften zu weniger als 10% beteiligt ist, da Beteiligungserträge andernfalls unter die Befreiung von der Hinzurechnung nach § 10 Abs. 6 Satz 2 Nr. 2 AStG fallen; s. auch FLICK/WASSERMEYER (Hinzurechnungsbesteuerung 1995), S. 59 f., Rz. 107, S. 62, Rz. 116, S. 131 f., Rz. 265 f.

[259] Im Sinne einer dem Steuerpflichtigen oder der ausländischen Gesellschaft nahestehenden Person; vgl. § 8 Abs. 1 Nr 7 i.V.m. § 1 Abs. 2 AStG.

[260] Vgl. auch O.V. (Steuer-Holdings 1993).

[261] Vgl. auch FLICK/WASSERMEYER (Hinzurechnungsbesteuerung 1995), S. 61, Rz. 111, S. 131 f., Rz. 265 f.

[262] Vgl. FLICK/WASSERMEYER (Hinzurechnungsbesteuerung 1995), S. 94.

3. Verbriefte Finanzierung und Abkehr von der Hausbankbeziehung

a) Ursachen

Das Wachstum eines Unternehmens, zumal die Internationalisierung seines Tätigkeitsbereichs und die Schaffung von Organisationseinheiten im Ausland, steigert die Komplexität der von der zentralen Finanzabteilung durch Interaktion mit Banken oder Finanzmärkten zu lösenden Aufgaben und hat eine erhöhte Nachfrage nach Bank-, vor allem Zahlungsverkehrs- und Kreditleistungen, und damit gesteigerte Anforderungen an Kompetenz, Flexibilität und technische Leistungsfähigkeit der Hausbank zur Folge.[263] Darauf haben namentlich Großbanken mit der Einrichtung von Repräsentanzen und Niederlassungen oder dem Erwerb von Tochterinstituten im Ausland reagiert und sind so ihren Kunden gefolgt ("Globalisierung"[264] der Finanzintermediation).[265] Die Möglichkeit einer Bank und ihrer Konzerntöchter, Kredite an einen einzelnen Kunden zu vergeben, ist jedoch begrenzt, da das Portfolio einer Bank eines Mindestmaßes an Risikodiversifikation bedarf; daher steigen die Finanzierungskosten im Zweifel zugleich mit dem Anteil eines Einzelrisikos an dem Gesamtportfolio.[266] Zudem erscheint die Beschränkung auf nur eine kreditgebende Bank auch wegen der gegenüber dieser entstehenden starken Abhängigkeit des Unternehmens, die die Bank unter Androhung der Liquiditätsverknappung auch zu einer Verschlechterung der Konditionen mißbrauchen könnte, suboptimal.[267]
Schließlich schränken oder schränkten branchenspezifische Vorschriften staatlicher Regulierung die Geschäftstätigkeit und Flexibilität von Kreditinstituten ein.

In den USA als dem Ursprungsland der Finanzierung über CP und MTN hat das Bankwesen mit dem Banking Act ("Glass Steagall Act") von 1933 (ergänzt 1935) eine umfangreiche Reglementierung erfahren. Er bestimmte die Trennung zwischen *Commercial Banks* (mit den Aufgaben Einlagen- und Kreditgeschäft, Zahlungsverkehr, Geld- und Devisenhandel, Scheck- und Kreditkartengeschäft, Vermögensverwaltung), und *Investment Banks* (mit den Aufgaben Emissions- und Wertpapierkommissionsgeschäft, Effektenhandel, Beratung und Vermittlung bei mergers and acquisitions und Verwaltung von Investmentfonds).[268] Bezüglich *Commercial Banks* regelte der Banking Act weiterhin aufsichts-

---

[263] Vgl. RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 659.
[264] JACOB (Preispolitik 1988), S. 982, WICHMANN (Globalisierung 1992), S. 8.
[265] Vgl. JACOB (Preispolitik 1988), S. 982, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 123 f., WICHMANN (Globalisierung 1992), S. 8 f.
[266] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 78.
[267] Vgl. FISCHER (Bindung 1990), S. 103 f., O.V. (Value 1991), S. 16, HELLWIG (Intermediation 1992), S. 56, 60.
[268] Aufgeführt sind die gegenwärtigen Leistungsbereiche. Vgl. SMITH (Intermediation 1978), S. 136 - 153, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 31, 34 - 36, 40 - 44, HABERMAN (Contrasts

rechtliche und regulierende Befugnisse des Federal Reserve System (des US-amerikanischen Zentralbanksystems), das auch Eigenkapital- und Mindestreservevorschriften erläßt,[269] führte eine Depositenversicherung (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC) ein, die Einlagen bis zu 100.000 US-Dollar schützt und Aufgaben der Bankenaufsicht wahrnimmt,[270,271] sah die Fixierung der Höchstgrenzen der Einlagenzinssätze durch den Board of Governors of the Federal Reserve System[272] vor ("Regulation Q" des Banking Act)[273] und beschränkte Filialgründungen auf denjenigen US-Bundesstaat, in dem eine Commercial Bank ihren Sitz hat (Modifikation des "McFadden Act" von 1927).[274] Eine Lockerung trat hier mit dem Bank Holding Act von 1956 ein, der Commercial Banks erlaubte, die regionale und die Tätigkeitsbeschränkung durch Beteiligungserwerb an anderen Commercial Banks oder an Investment Banks (durch Errichtung einer Bank Holding Company) zu umgehen.[275,276] Insgesamt war damit, vor allem durch die Regulation Q sowie das Regional- und Trennbankprinzip, die Möglichkeit der Commercial Banks zu einer flexiblen Geschäftspolitik deutlich eingeschränkt worden.

Für *Investment Banks* gelten dagegen lediglich die Eigenkapitaldeckungsvorschriften, die die Securities and Exchange Commission (SEC), der die Überwachung des US-amerikanischen Wertpapiergeschäfts durch die Prüfung der Rechenschaftslegung der Emittenten sowie durch die Aufsicht über die Börse und die verschiedenen Börsenteilnehmer obliegt,[277] erläßt und kontrolliert.[278] Das Regulierungsgefälle zwischen Commercial Banks und Investment Banks begünstigte die Forcierung der verbrieften Finanzierung US-amerikanischer Unternehmen.

In Deutschland begrenzen insbesondere die Großkreditregelungen der §§ 13, 13a KWG einschließlich der Vorschrift, daß alle Unternehmen eines Konzerns insofern als ein einziger

---

1987), S. 2, SCHUSTER (Investment Banking 1994), S. 355 f., SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 79, 326, 360, SCHUSTER (Aufbauorganisation 1995), S. 223 f., 228.

[269] S. näher SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 252 f., HABERMAN (Contrasts 1987), S. 7 f.

[270] Vgl. HABERMAN (Contrasts 1987), S. 2, SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 252 f.

[271] Im übrigen unterliegen Commercial Banks mit einer nationalen Konzession der Aufsicht durch den Comptroller of the Currency, vgl. SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 171, 209.

[272] Vgl. SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 252 f.

[273] Vgl. GONDRING (Vormarsch 1984), S. 455, SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 326, BÜSCHGEN (Finanzmanagement 1993), S. 142.

[274] Vgl. GONDRING (Vormarsch 1984), S. 453, SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 326, 484, SCHUSTER (Aufbauorganisation 1995), S. 223.

[275] Vgl. SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 78 f., näher auch SMITH (Intermediation 1978), S. 145 - 148, GONDRING (Vormarsch 1984), S. 454 f.; zu anderen Formen der Umgehung der Restriktionen s. SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 213, 464.

[276] Zum System der Regulierung der US-amerikanischen Commercial Banks s. näher auch SMITH (Intermediation 1978), S. 148 - 153, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 32 f.

[277] Vgl. STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 42 f., GUMPEL/RAMIN/SCHIESSL (Emissionen 1988), NOLLER (Zugang 1992).

[278] Vgl. ausführlich HABERMAN (Contrasts 1987), S. 2 - 7, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 42 f.

Kreditnehmer gelten,[279] die Möglichkeit größerer Unternehmen oder Konzerne, sich bei nur einer Bank zu finanzieren.[280]

In der Konsequenz schwindet die Bereitschaft der (multinationalen) Unternehmung, sich auf eine einzige Bankverbindung zu beschränken; sie wendet sich zusätzlich weiteren Kreditinstuten zu, wodurch zugleich ihre Finanzmarkttransparenz und damit ihre Preisempfindlichkeit, ihre Bereitschaft, in den Transaktionskosten der Bankintermediation ein Problem zu erkennen und Disintermediation zu erwägen, zunehmen.[281]
Vorschriften der Bankenregulierung, die ein Mindestverhältnis von Eigenkapital und quantifizierten übernommenen Risiken (Deckungsvorschriften), die Haltung von üblicherweise nicht oder nicht marktgerecht verzinsten Reserven bei der Zentralbank in Abhängigkeit von dem Betrag der hereingenommenen Einlagen (Mindestreservevorschriften) und/oder die Leistung von Beiträgen an eine Einlagenversicherung[282] verlangen, wirken außerdem negativ auf die Kostensituation einer Bank, und zwar umso mehr, je weniger die Deckungsvorschriften nach der Qualität der übernommenen Risiken differenzieren.[283] Die Bank wird versuchen, diese Belastungen an den Abnehmer der Bankleistung zu überwälzen, im Falle der Reservehaltung durch einen niedrigeren Einlagenzinssatz, im Falle der Eigenkapitaldeckung und, wenn die Konkurrenzsituation eine Überwälzung der Reservekosten an die Einleger nicht gestattet, auch bei Reservehaltung durch einen erhöhten Kreditzinssatz.[284] Regulierung erhöht mithin die Kosten der Bankintermediation.

Typische Anpassungsmaßnahme an die Umweltstörung "Regulierung" ist Innovation, das Hervorbringen neuer Verhaltensweisen oder Techniken durch Problementdeckung und Problemanalyse, Herstellung geistiger Beziehungen zwischen vorhandenen Konfigurationen, Rekombination von Bestandteilen dieser Konfigurationen und Anwendung der gefundenen Neuerung, wobei schon hinreichend ist, wenn Bekanntes in neuem Kontext verwendet wird.[285] So kann staatliche Regulierung von Finanzmärkten und -institutionen als Auslöser eines endlosen Prozesses, einer "Regulatory Dialectic",[286] betrachtet werden, bestehend aus Regulierung (regulation: These), deren Umgehung, z.B. durch Innovation,

---

279 § 19 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 KWG.
280 Vgl. REINTGES (Dispositionen 1988), S. 677, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 123.
281 Vgl. SÜCHTING (Grundlage 1972), S. 293 f., 296, SÜCHTING (Bankloyalität 1991), S. 34, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 306.
282 Vgl. CUMMING (Economics 1987), S. 15, HABERMAN (Contrasts 1987), S. 2.
283 So differenziert z.B. Grundsatz I des BAKred nicht nach der Bonität von Unternehmensschuldnern; vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 69.
284 Vgl. FAMA (Banks 1985), S. 29, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 68.
285 Vgl. RÖPKE (Strategie 1977), S. 23, 37 f., 79 f., 82, 104 f., 122 f., 166 f., 222 f., GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 107 - 115.
286 KANE (Regulation 1981), S. 355.

(avoidance: Antithese) und Re-Regulierung zur Einschränkung der vom Markt gefundenen Umgehungstechnik (reregulation: Synthese), wobei auf Re-Regulierung erneut Umgehung folgt.[287]
Die Umgehungsinnovation des Marktes insgesamt bestand in dem Ausweichen auf den regulierungsfreien Euromarkt (Exterritorialisierung, "Globalisierung der Finanzmärkte"), die der kredit- und anlagesuchenden Nichtbankunternehmen in der Wiederbelebung oder Erfindung von Instrumenten der Disintermediation, vor allem der Securitization, die der Kreditinstitute in der Hinwendung zu dem außerbilanziellen, nicht in die Eigenkapitaldeckung einbezogenen Geschäft (wie z.B. Garantien oder Swaps, Emissionsgeschäft);[288] darauf haben die Aufsichtsbehörden mit Re-Regulierung reagiert, indem sie außerbilanzielle Risiken und die Risiken von im Ausland (z.B. an Euromarktplätzen) errichteten Bankkonzerntöchtern der Eigenkapitaldeckungspflicht unterstellten.

Neben der Regulierung verteuerten das stärkere Liquiditäts- und Rentabilitätsbewußtsein auf Unternehmensseite und bei privaten (US-amerikanischen) Haushalten (Abwanderung zu Geldmarktfonds), der durch den Ölpreisverfall motivierte Rückzug der OPEC-Staaten als Geldgeber am Euromarkt und der durch die internationale Schuldenkrise (seit 1982) ausgelöste Bonitätsverlust zahlreicher Kreditinstitute deren Refinanzierung.[289] So gewann der Disintermediationsprozeß Eigendynamik: die kostenmotivierte Abkehr der Großunternehmen von der Bankkreditfinanzierung zugunsten des sekuritisierten Kredites entzog den Banken gerade die Schuldner der höchsten Bonität, und weil sie sich nun außerdem verstärkt Kreditnehmern geringeren Standings, mittleren und kleineren Kunden, zuwandten,[290] sank die durchschnittliche Qualität des Kreditportfolios und damit die Bonität der Banken weiter.[291] So war 1991 die Anzahl der von der Rating-Agentur Moody's mit einem "AAA"-Rating versehenen Banken weltweit von zuvor 27 auf 16 gefallen, und in der Schnittmenge der von den drei Agenturen S&P, Moody's und IBCA gemeinsam als

---

[287] Vgl. KANE (Regulation 1981), S. 355, KANE (Interaction 1988), S. 332 f., GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 121.
[288] Vgl. KOLLAR (Kapitalmärkte 1986), S. 66 f., DOMBRET (Securitization 1987), S. 326, DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzinstrumente 1987), S. 23, LEWIS (Activities 1988), S. 387 f., JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 65, DEUTSCHE BUNDESBANK (Verbriefungstendenzen 1995), S. 21.
[289] Vgl. BRYAN/CLARK (Unbundling 1973), S. 4 - 6, 26, HURLEY (Market 1977), S. 532, MINSKY (Evolution 1986), S. 351, DEUTSCHE BUNDESBANK (Innovationen 1986), S. 25 f., CUMMING (Economics 1987), S. 21, KLAUS (Euronotes 1988), S. 202, HAUSHOFER (Bankenaufsicht 1987), S. 95, DOMBRET (Securitization 1987), S. 326, BRYAN (Siege 1988), S. VIII, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 70, DALE (Banks 1992), S. 8, JACOB (Paradigmen 1993), S. 111 f.
[290] Vgl. O.V. (World Banking 1992), S. 4, O.V. (Unbalanced 1992), S. 11, BLANDEN (Lending 1993), S. 19.
[291] Vgl. O.V. (Band 1986), S. 12, ANDROSCH (Securitization 1987), S. 26 f., KLAUS (Euronotes 1988), S. 200 - 202, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 71.

"AAA" bewerteten Banken fanden sich 1991 nur noch sieben Institute.[292] In den USA hat zudem die Bankenkrise der 1980er Jahre dazu geführt, daß die elf größten US-amerikanischen Banken 1991 im Durchschnitt nurmehr mit "A" eingeschätzt wurden.[293] Hingegen waren die mit einem "AAA"-Rating versehenen Nichtbankunternehmen nicht mehr bereit, Risikoprämien zu zahlen und für die höheren Refinanzierungskosten bonitätsmäßig niedriger eingestufter Banken aufzukommen;[294] Bankintermediation war vor allem für sie suboptimal geworden.

Neben diesen auslösenden Gründen der Disintermediation kann eine Reihe von Voraussetzungen, Umständen, die als Katalysatoren der Entwicklung anzusehen sind, genannt werden. Entscheidend ist zunächst, daß die Finanzmärkte über ausreichende Liquidität verfügen. Durch die Entwicklung von Finanztiteln, die sich flexibel entsprechend den Bedürfnissen der Investoren gestalten lassen, können Geldgeber erreicht werden, deren Risikoneigung größer ist als die der Banken, insbesondere institutionelle Investoren (Unternehmen, Investment-, Pensionsfonds), die durch hohe Mittelbestände ebenfalls Portfolio- und Risikodiversifikation betreiben können.[295]
Dabei handelt es sich vor allem um Fazilitäten, innerhalb deren Laufzeit Finanztitel (Notes) revolvierend emittiert werden und die damit eine langfristige Kreditaufnahme bei formell kurzfristiger Kredithingabe durch die Gläubiger ermöglichen. Der Kreditgeber kann so in kurzen Zeitintervallen über eine Prolongation entscheiden und sich gegebenenfalls durch Nichtprolongation vor weiteren Risiken schützen;[296] sofern für die Titel sequentielle Kassamärkte, Sekundärmärkte, existieren, kann sich der Investor bei Erhalt neuer relevanter Informationen zudem schon vor Ende der Laufzeit des Papiers reaktionsschnell wieder von diesem trennen, indem er durch dessen Übertragung an solche Marktteilnehmer, die risikofreudiger sind oder andere Erwartungen oder überlegene Informationen über die Eintrittswahrscheinlichkeit bestimmter Ereignisse haben, eine Reallokation der Risiken erreicht.[297] Weil außerdem im Falle einer Nichtprolongation der Schaden des Kapitalnehmers einerseits größer als der Schaden, vor dem sich die Kapitalgeber schützen wollen, und andererseits größer als der Nutzen aus unvorsichtigen und vertragswidrigen Handlungen sein dürfte, wird der Schuldner mit Prolongationsinteresse zu vorsichtigerem Entscheiden und Wohlverhalten veranlaßt, und entsteht ein "Abschreckungsgleichgewicht" zwischen den Parteien, das das Mißtrauen der Kapitalgeber mindert und, weil damit der

---

[292] Deutsche Bank, Barclays Bank, die drei Schweizer Großbanken, Rabobank, Bayerische Landesbank, Hessische Landesbank.
[293] Vgl. O.V. (Ratings 1991).
[294] Vgl. ANDROSCH (Securitization 1987), S. 25, JACOB (Preispolitik 1988), S. 982.
[295] Vgl. CUMMING (Economics 1987), S. 21, SCHMIDT (Phänomen 1988), S. 153 f., LÖFFLER (Konzern 1991), S. 75 - 80, insbesondere S. 77 f.
[296] Vgl. SCHMIDT (Grundformen 1981), S. 207 f., KLAUS (Euronotes 1988), S. 167.
[297] Vgl. JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 59, 67 f., 72, 77 - 79, 84 f., 90.

Mißtrauenszuschlag auf den risikolosen Kapitalmarktzins geringer ausfällt, die Marktliquidität erhöht und die Finanzierungskosten senkt.[298]

Die Kreditwürdigkeit eines Emittenten wird durch die Garantie oder das garantieähnliche Versprechen[299] einer Bank oder Versicherung (oder Konzernobergesellschaft), im Falle der Zahlungsunfähigkeit des Emittenten für die Rückzahlung des Kredites einzustehen, erhöht, und zwar insbesondere dann, wenn die Bonität des Garanten in den Augen eines potentiellen Investors größer ist als die des Schuldners.[300] Bei Vorliegen einer Garantie fühlt sich der Gläubiger nicht nur sicherer, weil ihm für den Fall der Zahlungsunfähigkeit des Schuldners ein Ausgleich zugesagt wird, sondern auch, weil der vermutlich besser informierte Garantiegeber den Schuldner kontrollieren wird, um den Eintritt des Garantiefalles von vornherein zu verhindern.[301] Daher wird der Investor im Zweifel einen geringeren Risikoaufschlag auf den risikolosen Kapitalmarktzins akzeptieren, so daß die Finanzierungskosten des Schuldners sinken;[302] allerdings lohnt sich der Erwerb von Kreditwürdigkeit durch eine Garantie für den Schuldner nur, wenn die zu leistende Prämie, deren Höhe sich nach dem geschätzten Ausfallrisiko sowie den für den Garantiegeber anfallenden Kosten der Information, einer Rückversicherung und ggf. einer Eigenkapitaldekkung bestimmt, zuzüglich der Transaktionskosten der Garantiebeschaffung niedriger ist als die durch die Garantie bewirkte Minderung der Finanzierungskosten.[303]
Indem Garantien also das von Investoren wahrgenommene Risiko eines Kreditengagements reduzieren, erleichtern sie dem Emittenten den Marktzugang und führen zu einer Erhöhung der Marktliquidität, weil auch weniger risikofreudige Investoren aktiviert werden.[304] Gleiches gilt im übrigen für die analog zu behandelnde, dem Schuldner z.B. von einer Bank eingeräumte Kreditlinie (back-up oder stand-by line).[305]

Das Auftreten von Investoren auf dem Markt für sekuritisierte Kredite wird weiterhin dadurch begünstigt, daß bei Fortfallen der Stufe der Bankintermediation die Bankmarge, die Differenz von Einlage- und Kreditzinssatz, zwischen Schuldner und Gläubiger aufgeteilt werden kann: Sind z_K = Kreditzinssatz der Banken und z_E = Einlagenzinssatz der Banken,

---

298 Vgl. SCHMIDT (Grundformen 1981), S. 208 f., SCHMIDT (Ansatz 1981), S. 141, 146, DAMM/FRIEDLA/SCHMIDT (Effizienzanalyse 1987), S. 152 f., KLAUS (Euronotes 1988), S. 167, ähnlich WILLIAMSON (Finance 1988), S. 578 f., JENSEN/MECKLING (Firm 1976), S. 355.
299 Z.B. ein Standby Letter of Credit, vgl. HIRTLE (Guarantee 1987), S. 19.
300 Vgl. CUMMING (Economics 1987), S. 22, WEISS (Emanzipation 1987), S. 111 f., HIRTLE (Guarantee 1987), S. 10, LEWIS (Activities 1988), S. 392, SPREMANN (Reputation 1988), S. 620, MOODY'S INVESTORS SERVICE (Paper 1989), S. 4 - 11.
301 Vgl. DAMM/FRIEDLA/SCHMIDT (Effizienzanalyse 1987), S. 153.
302 Vgl. LEWIS (Activities 1988), S. 396, HIRTLE (Guarantee 1987), S. 12.
303 Vgl. HIRTLE (Guarantee 1987), S. 10, 12 f., 18, WEISS (Emanzipation 1987), S. 111, LEWIS (Activities 1988), S. 392.
304 Vgl. HIRTLE (Guarantee 1987), S. 19.
305 Vgl. DAMM/FRIEDLA/SCHMIDT (Effizienzanalyse 1987, S. 153.

mit z_K, $z_E > 0$ und $z_K > z_E$, dann ist $z_K - z_E = z_B > 0$ die Bankmarge; ferner sei ein Faktor a, mit $0 < a < 1$, Verhandlungssache zwischen den Parteien; von Transaktionskosten werde abgesehen. Dann gilt im Falle der Marktintermediation, weil $z_K - (z_K - z_E) \cdot a = z_E + (z_K - z_E) \cdot (1 - a)$:

der Schuldner zahlt:

$$z_K - (z_K - z_E) \cdot a \quad = z_K - z_B \cdot a \quad < z_K,$$

und der Anleger erhält:

$$z_E + (z_K - z_E) \cdot (1 - a) = z_E + z_B \cdot (1 - a) > z_E.$$

Disintermediation bedeutet mithin "cheaper credit as a way of borrowing, and better value as an investment"[306] und lohnt sich also für Schuldner und Investoren.

Allerdings verursacht die verbriefte Finanzierung Transaktionskosten, insbesondere Kosten der Suche nach Investoren und Anlagemöglichkeiten.[307] Diese Suchkosten können für beide Seiten prohibitiv hoch werden[308] und den Vorteil der Aufteilung der Bankmarge beseitigen. Daher führt die Umgehung der Banken als Kreditgeber zunächst[309] zu einer "marketisation" der Finanzintermediation, indem "Marktintermediäre" (market maker: Makler, dealer, broker, Emissionsbanken) vermittelnd zwischen kredit- und anlagesuchende Marktteilnehmer treten[310] und dadurch eine Reduktion der Marktkomplexität sowie eine Einsparung von Suchkosten ermöglichen; einen Teil dieser Ersparnis erhalten sie von den Parteien als Entgelt.
Eine gewisse Steuerung der Transaktionskosten der Securitization ist im übrigen mittels der Wahl zwischen privater und öffentlicher Plazierung möglich.[311] Während die Kosten der Investorensuche in stabiler wirtschaftlicher Situation bei der öffentlichen Plazierung deutlich niedriger sind, erweist sich bei ökonomischer Unsicherheit und volatilen Zinssätzen offenbar die Privatplazierung insgesamt als günstiger, weil bei dieser sowohl die Kosten der technischen Durchführung (in den USA z.B. Entgelt an den Investmentbanker, Kosten des Prospekts, des Rating, der Beratung über den Plazierungsablauf, der Registrie-

---

[306] BRYAN/CLARK (Unbundling 1973), S. 27.
[307] Vgl. GOULD (Economics 1980), S. S170, LEWIS (Activities 1988), S. 394, JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 38.
[308] Vgl. GOULD (Economics 1980), S. S183, JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 39.
[309] Vgl. O.V. (Capitals 1992), S. 30, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 82 f.
[310] Vgl. GOULD (Economics 1980), S. S185, SCHMIDT (Phänomen 1988), S. 141 - 145, JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 39, 59, 100 f.
[311] Vgl. BLACKWELL/KIDWELL (Investigation 1988), S. 273.

rung bei der SEC, Druckkosten) als auch die agency costs (Überwachungskosten) aufgrund i.d.R. detaillierterer Vertragsbedingungen geringer sind als bei der öffentlichen Plazierung, bei der noch die Kosten der Börseneinführung hinzukommen.[312]

Securitization lohnt sich also nur, wenn für die Summe T der Transaktionskosten beider Parteien (Schuldner/Investor), die Bankmarge z_B und sonstige Transaktionskosten der Bankintermediation[313] gilt:[314] $T < z_B \cdot$ Kreditbetrag + sonstige Transaktionskosten.
So übernehmen vor allem in den USA zahlreiche Unternehmen auch selbst die Plazierung ihrer Emissionen auf dem nationalen Markt, um die Gebühren der Investment Banks einzusparen.[315]

Doch hat Deregulierung (Liberalisierung), der Abbau staatlicher, die Finanzmärkte betreffender Beschränkungen (Verzinsungshöchstgrenzen, Kapitalverkehrs- und Marktzugangsbeschränkungen, regulierend wirkender Steuern) eine Senkung der Transaktionskosten auch der Securitization bewirkt. Beispiele für die Liberalisierungstendenz, die am Ende der 1970er Jahre einsetzte, sind:

- *in den USA*: Abschaffung der Mindestprovisionen im Börsenhandel 1975, Ersatz der Vorschrift, jede einzelne Wertpapieremission gebührenpflichtig bei der SEC registrieren zu lassen, durch die Möglichkeit der Blankoregistrierung (shelf registration) aller Emissionen für einen Zeitraum von jeweils zwei Jahren 1982, Abschaffung der Quellenbesteuerung von Wertpapieren 1984, Abschaffung der "Regulation Q" bis 1986, Erlaubnis des interstate banking (Banken dürfen nunmehr Zweigstellen in mehreren US-Bundesstaaten unterhalten), Abschwächung der gesetzlich vorgeschriebenen Trennung einzelner Banktypen seit 1986;[316]

---

312 Vgl. MC CAULEY/HARGRAVES (Markets 1987), S. 33, Fn. 17, CUMMING (Economics 1987), S. 16, BLACKWELL/KIDWELL (Investigation 1988), S. 254 - 258, 272, KIM/STULZ (Policy 1988), S. 193, GUMPEL/RAMIN/SCHIESSL (Emissionen 1988), S. 1432 f., LÖFFLER (Konzern 1991), S. 78, NOLLER (Zugang 1992), EILENBERGER (Grundlagen 1996), S. 483.

313 Z.B. die Kosten der Suche weiterer kreditgebender Banken, wenn bei der Hausbank das Großkreditvolumen ausgeschöpft ist.

314 Vgl. auch CUMMING (Economics 1987), S. 16.

315 Vgl. HURLEY (Market 1977), S. 526, MC CAULEY/HARGRAVES (Markets 1987), S. 32 f.

316 Vgl. FÜLLENKEMPER/REHM (Finanzmärkte 1985), S. 555 f., KOLLAR (Kapitalmärkte 1986), S. 66, WIESLER (Vertriebssystem 1987), S. 150, SÜCHTING (Entwicklungen 1988), S. 150, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 81, 83, BÜSCHGEN (Finanzmanagement 1993), S. 142 f.; mit dem "Interstate Banking and Branching Efficiency Act" von 1994 werden die regionalen Beschränkungen ab 1997 ganz entfallen, vgl. O.V. (Bankenreform 1994); über weitere Lockerungen des Trennbankensystems durch weitgehende Aufhebung des Glass Steagall Act wird im Kongreß diskutiert [vgl. O.V. (Aufhebung 1995), O.V. (Bankenreform 1995)].

° *in Großbritannien*: der "Big Bang" 1986: Abschaffung der Trennung[317] zwischen Retail oder Deposit Banks, insbesondere Clearing Banks (vergleichbar den Commercial Banks in den USA), auf der einen, Wholesale Banks, insbesondere Merchant Banks (vergleichbar den Investment Banks in den USA), stockbrokers und jobbers auf der anderen Seite, ferner der Trennung zwischen jobbers (Eigenhändlern) und brokers (Maklern, Kommissionären) untereinander, Abschaffung von Mindestprovisionen im Wertpapiergeschäft, Aufhebung der Beschränkung der Beteiligung britischer und ausländischer Finanzunternehmen an Makler- und jobber-Unternehmen, Erlaubnis, daß in- und ausländischen Banken gleichermaßen Wertpapiere direkt am Markt erwerben dürfen;[318]
° *in Japan*: Öffnung des inländischen und des Euro-Yen-Bondmarktes für ausländische Emittenten ab 1984;[319] die Trennung zwischen Commercial Banks, Investment Banks (Security Companies) sowie Trustbanken (Vermögensverwaltung) blieb jedoch erhalten;[320]
° *in Deutschland*: die sogenannte "Restliberalisierung": Erlaubnis der Deutschen Bundesbank, daß sämtliche in Deutschland ansässigen Banken, damit auch die Zweigstellen ausländischer Banken, bei der Begebung von DM-Auslandsanleihen mitwirken dürfen, Einstellung von Vorbehalten der Bundesbank gegenüber bestimmten Anleiheformen, Abschaffung der Genehmigungspflicht für Wertpapieremissionen nach §§ 795, 808a BGB 1991, Abschaffung der Kuponsteuer 1984, der Börsenumsatzsteuer 1991, ferner Einverständnis der Deutschen Bundesbank mit DM-CP-Emissionen im Inland und Lockerung der Bestimmungen für DM-Auslandsemissionen.[321]

Die Deregulierung hat den Kapitalmarktzugang erleichtert und durch die Aufhebung von Mindestprovisionen in den USA und in Großbritannien sowie den Abbau früherer Banken-"Schutzzonen" eine Verschärfung der Wettbewerbssituation, insbesondere einen Preiswettbewerb der Wertpapierhändler und -makler bewirkt, mit der Folge, daß die Provisions-

---

[317] Zu dieser s. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 247 - 261, SCHUSTER (Investment Banking 1994), S. 355, SCHIERENBECK (Lexikon 1990), S. 15, SCHUSTER (Aufbauorganisation 1995), S. 232 - 237.

[318] Vgl. FÜLLENKEMPER/REHM (Finanzmärkte 1985), S. 556 f., SÜCHTING (Entwicklungen 1988), S. 150, WRIGHT/PAULI (Welle 1988), S. 38, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 81.

[319] Vgl., auch näher zu weiteren japanischen Deregulierungsschritten, FÜLLENKEMPER/REHM (Finanzmärkte 1985), S. 557 - 559, KOLLAR (Kapitalmärkte 1986), S. 66, CORRIGAN (Globalization 1987), S. 5 - 9, WRIGHT/PAULI (Welle 1988), S. 168 - 172.

[320] Zu dem japanischen Trennbankensystem s. O.V. (Band 1986), S. 17, WRIGHT/PAULI (Welle 1988), S. 79 - 84, 94 - 98, SCHUSTER (Investment Banking 1994), S. 355, SCHUSTER (Aufbauorganisation 1995), S. 255 - 265; die Trennung zwischen Großbanken und Wertpapierhäusern wird zunehmend gelockert [vgl. O.V. (Japan 1994)].

[321] Vgl. KOLLAR (Kapitalmärkte 1986), S. 66, SEIPP (Instrumente 1988), S. 305, BÜSCHGEN (Konsortialgeschäft 1988), S. 425, SÜCHTING (Entwicklungen 1988), S. 150, DEUTSCHE BUNDESBANK (Rahmenbedingungen 1989), DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzplatz 1992), S. 24, 26, DEUTSCHE BUNDESBANK (Erklärung 1992).

sätze für Wertpapiertransaktionen teilweise erheblich gesunken sind;[322] dadurch wurde die Disintermediation weiter gefördert.

Doch über Marktintermediäre erlangen potentielle Investoren lediglich Informationen über die Existenz von Anlagemöglichkeiten. Die Qualitätsunsicherheit der Suchgüter "Wertpapiere" führt zu Transaktionskosten der Beschaffung von Bonitätsinformationen.[323] Diese lassen sich durch die Extrapolation von Erfahrungen oder die Einräumung eines Vertrauensvorschusses reduzieren, denn Vertrauen mindert das Gefühl der Ungewißheit über die Zuverlässigkeit von Vertragspartnern und gleicht Informationsmangel aus.[324] Vertrauen in die Reputation eines Schuldners, etwa eines Unternehmens mit bekanntem Markennamen, kann allein schon zu hinreichender Akzeptanz am Kapitalmarkt führen; europäische Märkte sind lange Zeit ein Beispiel dafür gewesen.[325] Allerdings kann dann ein unbekannter Emittent nur schwer an den Markt gelangen: mangelndes Vertrauen kann nur durch Information ausgeglichen werden. Wenn aber die Realisierung der Kosten- und Ertragsvorteile der Disintermediation wesentlich von der Höhe der Informationskosten abhängt, so entsteht bei Investoren und Schuldnern ein Interesse an der Tätigkeit spezialisierter Informationssammler und -auswerter (Informationsintermediäre), durch die sich bei dem Anleger die Suchkosten, bei dem Kreditsuchenden die "signaling"-Kosten, die er aufwenden muß, um potentiellen Investoren seine Bonität zu verdeutlichen und so Liquidität für seinen Finanztitel herzustellen, senken lassen;[326] beide Seiten werden dann bereit sein, einen Teil der Kosteneinsparung als Entgelt an den Informanten abzugeben. Dies erlaubt die Entstehung einer neuen Institution, der Rating-Agentur.
Indem ein Rating die Bonität von Schuldnern verdichtet darstellt, mindert es die Suchkosten der Anlageentscheidung.[327] Weil es in regelmäßigen, höchstens ein Jahr umfassenden Abständen und auch ohne gesonderten Emittentenauftrag aktualisiert wird,[328] weil zu seiner Erstellung auch rein unternehmensinterne Informationen herangezogen werden (sind sie nicht verfügbar, wird ein niedrigeres Rating vergeben),[329] und weil ein downgrading die Finanzierungskosten spürbar erhöht,[330] wirkt Rating auf das Management eines

[322] Vgl. GONDRING (Vormarsch 1984), S. 455, ANDROSCH (Securitization 1987), S. 25, JACOB (Preispolitik 1988), S. 982, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 306, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 81 f., DALE (Banks 1992), S. 8.
[323] Vgl. JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 17, 26, 59, 61, 63 f.
[324] Vgl. ALBACH (Vertrauen 1980), S. 5, RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 77.
[325] Vgl. MC CAULEY/HARGRAVES (Markets 1987), S. 33, BUCHHOLZ (Rating 1989), S. 106, SCHUBERT (Fahndung 1991), S. 127.
[326] Vgl. SPENCE (Signaling 1973), LEWIS (Activities 1988), S. 394.
[327] Vgl. EVERLING (Credit Rating 1991), S. 262.
[328] Vgl. SCHUBERT (Fahndung 1991), S. 127, EVERLING (Credit Rating 1991), S. 120 - 122.
[329] Vgl. SCHWEITZER/SZEWCZYK/VARMA (Rating 1992), S. 250, EVERLING (Rating 1989), EVERLING (Credit Rating 1991), S. 109 - 123.
[330] Vgl. SCHWEITZER/SZEWCZYK/VARMA (Rating 1992), S. 261; s. ergänzend auch EVERLING (Credit Rating 1991), S. 274 - 284.

Unternehmens disziplinierend;[331] daher sinken die Kosten der Schuldnerüberwachung (agency costs). Das Vertrauen der Anleger, das sich bisher auf die Banken und deren Kompetenz bei Kreditwürdigkeitsprüfung und Risikotransformation richtete, gilt nun den Rating-Agenturen, zumal wenn für einen Finanztitel, wie z.B. teilweise bei europäischen Notes-Fazilitäten üblich,[332] keine Bankkreditlinie oder -garantie besteht. Das moral hazard-Risiko mangelnder Sorgfalt der Rating-Agentur wird dabei durch die gegenseitige interne Überwachung ihrer Agenten[333] sowie durch die Haftung der Agentur mit dem für ihren Fortbestand konstitutiven Reputations- und Vertrauenskapital gemindert. Allerdings fällt die Aufgabe der Verlusttragung von den Bank-Eigenkapitalgebern auf die Anleger selbst zurück, da sie nur ex post mit Vertrauensentzug reagieren können. Zum Ausgleich für ein daher gegenüber der der Bankenaufsicht unterliegenden Bankeinlage möglicherweise höheres wahrgenommenes Verlustrisiko nehmen die Ertragschancen durch die Aufteilung der Bankmarge zu.

Vertrauenswürdiges Rating macht den nicht reputierten Kreditsuchenden für Außenstehende berechenbar und eröffnet ihm so zu niedrigeren "signaling"-Kosten den Kapitalmarktzugang.[334] Diese Einsparung rechtfertigt, daß gewöhnlich der Kreditsuchende die Rating-Gebühren zu tragen hat;[335] daher lohnt sich die Herstellung von Marktakzeptanz durch Rating auch nur, sofern dessen Kosten niedriger sind als die dadurch eingesparten Finanzierungs- oder "signaling"-Kosten. Der spezialisierte Informationsintermediär kann dies leisten, weil er Spezialierungsvorteile, z.B. aus der Kenntnis relevanter, vertrauenswürdiger Informationsquellen oder der Gewinnung von Analyseerfahrungen, erzielen kann, so daß seine Informationsproduktionskosten niedriger sein werden als die nichtspezialisierter Personen;[336] daneben trägt auch die Anlegerseite durch Bezug der Publikationen der Rating-Agenturen zu der Finanzierung des Rating bei,[337] allerdings umso weniger, je mehr Ratings allgemein veröffentlicht werden, weil die Informationen dann zu einem öffentlichen, nicht teilbaren, nicht exklusiven, nicht preiswürdigen Gut werden.[338]

Rating, Gegenstand eines durch Qualitäts- (Bonitäts-) Unsicherheit begründeten, dem Kapitalmarkt vorgelagerten Informationsmarktes,[339] erweist sich, indem es Informations-,

---

[331] Vgl. KLAUS (Euronotes 1988), S. 192 - 195, SCHWEITZER/SZEWCZYK/VARMA (Rating 1992), S. 249, 262.

[332] Vgl. oben Abschnitt B.II.2.a)ee) dieser Arbeit.

[333] Vgl. RAMAKRISHNAN/THAKOR (Information 1984), S. 415 f., 421 f., 425.

[334] Vgl. EVERLING (Credit Rating 1991), S. 263, 266 f., 270, und allgemeiner SPENCE (Signaling 1973), JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 42.

[335] Vgl. EVERLING (Rating 1989), BUCHHOLZ (Rating 1989), S. 104 - 106.

[336] Vgl. PICOT (Diskussion 1982), S. 279.

[337] Vgl. EVERLING (Credit Rating 1991), S. 105 f.

[338] Vgl. JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 27, 108.

[339] Vgl. JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 59, 61, 63 f., 100 f.

Such- und "signaling"-Kosten mindert, für Anleger und Emittenten als Institution zur Reduktion von Umweltkomplexität.[340]
Über das Ausmaß dieser Komplexität der Umwelt, des Systems oder Beziehungsgeflechtes "Finanzmarkt", entscheidet ihre Vielfalt oder Varietät, die Anzahl ihrer verschiedenen möglichen Zustände, und damit Zahl und Ausmaß der entscheidungsrelevanten Faktoren und deren Verteilung auf verschiedene Umweltsegmente (Kompliziertheit) sowie die Änderungshäufigkeit, -stärke, -richtung und -ungewißheit dieser Faktoren (Dynamik). Bei hoher Kompliziertheit und hoher Dynamik ist die Umwelt "turbulent";[341] Dynamik entsteht dann sowohl aus den Interaktionen der Marktteilnehmer untereinander als auch aus dem Marktsystem selbst, und die Notwendigkeit, sich Umweltstörungen passiv oder aktiv anzupassen, ergibt sich auch aufgrund reaktionsverbundener Abläufe im Markt und aus Wirkungen nicht beabsichtigter Interaktionen zwischen Marktteilnehmern und/oder diesen und dem Marktsystem.[342]
Securitization führt dazu, daß sich die Zahl der Marktteilnehmer vervielfacht, und der Markt unübersichtlicher, komplexer wird; Rating reduziert diese Komplexität, indem es die Informiertheit der Marktteilnehmer zu vergleichsweise geringen Transaktionskosten erhöht, und ist damit Voraussetzung und Konsequenz dieser Entwicklung.[343]

Durch die Kreditvergabe über handelbare Wertpapiere gewinnen jedoch neue Risiken an Relevanz. So wird das Bonitätsrisiko um ein Kursänderungsrisiko erweitert, und bei internationalen Titeln treten Währungsrisiken hinzu.[344] Dies schreckt risikoscheue Investoren ab. Die Marktliquidität wird daher zunehmen, wenn die Fähigkeit des Marktes steigt, Risiken zu niedrigen Transaktionskosten an diejenigen zu überwälzen, die aufgrund größerer Risikoneigung oder heterogener Erwartungen eher dazu bereit sind, sie zu tragen. Ereignisunsicherheit (Unsicherheit über Eintrittswahrscheinlichkeit und Konsequenzen künftiger Ereignisse) und Marktunvollständigkeit als Zustand, in dem nicht für alle Ereignisrisiken risikoalloziierende Kontrakte vorliegen, sind daher Potential für entsprechende Kontraktinnovationen.[345] Zwei Kontrakttypen dienen der Vervollständigung des Marktsystems: *bedingte Kontrakte* (Optionen) werden nur ausgeführt, wenn eine bestimmte Bedingung erfüllt, ein bestimmter Umweltzustand eingetreten ist; sie erhöhen die Komplexität der Kontraktstruktur und passen sie damit an die Komplexität der Umweltstruktur an, denn die Ausführung der Kontrakte hängt von dem Eintritt der zugrundegelegten Ereignisse ab; *unbedingte Kontrakte* (Termingeschäfte - Forwards/Futures - und Financial Swaps) hinge-

---

[340] Vgl. JACOB/FÖSTER (Finanzplätze 1989), S. 27.
[341] RÖPKE (Strategie 1977), S. 257.
[342] Vgl. RÖPKE (Strategie 1977), S. 14 f., 21, 23, 37 f., 79 f., 256 f., 351 f.
[343] S. auch EVERLING (Credit Rating 1991), S. 68.
[344] Vgl. JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 59, 99.
[345] Vgl. CUMMING (Economics 1987), S. 21 f., SCHMIDT (Phänomen 1988), S. 154, 156, JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 44 f., 47, 61, 63 f., 67, 71, 73, 76, 78 f., 91 f., 105, 112.

gen reduzieren die Umweltkomplexität, da sie Preisrisiken realloziieren, indem sie als bindende, ereignisunabhängige Vereinbarungen Eintrittswahrscheinlichkeiten irrelevant machen.[346] Bedingte und unbedingte Kontrakte machen einzelne Risiken separat von den Basisinstrumenten handelbar und ermöglichen dadurch, Risiken zu niedrigen Transaktionskosten "hin zu Marktteilnehmern, die in der Lage sind, diese zu tragen",[347] umzuverteilen (zu realloziieren) und damit "das Risiko- und Ertragsprofil bestehender Portefeuilles besser den einzelwirtschaftlichen Präferenzen anzupassen".[348] Sie erhöhen zugleich die Informationseffizienz des Marktes, weil sich in den Kontraktpreisen Erwartungen und vorhandene Informationen niederschlagen.[349] Swap-Transaktionen vervollständigen den Markt zusätzlich, indem sie eine optimale Konditionenausgestaltung von Finanztransaktionen und damit die Senkung von Markteintrittskosten erlauben.[350] Somit "ergänzen Derivate als Instrumente zur marktmäßigen Risikoübertragung die ohnehin schon in hohem Maße von Märkten übernommenen Kreditvermittlungsfunktionen und begünstigen dadurch eine weitere Disintermediation".[351]

Der Fortschritt der Computer-, Informations- und Kommunikationstechnologie ermöglichte dabei mit der Erhöhung der Verarbeitungsgeschwindigkeit für umfangreiche Datenmengen und der Beschleunigung und Ausdehnung der Kommunikation die Konstruktion komplizierter, sowohl für Kreditnehmer als auch für Anleger "maßgeschneiderter" Finanzinnovationen und die rasche Bestimmung ihrer Risiken und Chancen. Doch bestärkt dieser technische Fortschritt die Disintermediationstendenz auch in anderen Bereichen: innerbetriebliche Informationssysteme erlauben ein internes Cash-Management; Transaktionen, vor allem im Zahlungsverkehr und im Wertpapierhandel, werden beschleunigt und durch Nutzung elektronischer Medien z.T. erheblich verbilligt; Datenverbindungen von Nichtbankunternehmen zu Banken, Börsen und Informationsdiensten (wie Reuters, Telekurs) reduzieren Informations- und Standortvorteile der Banken und erhöhen die Markttransparenz dieser Nichtbanken auf ein Niveau, das ihnen umfangreichen Eigenhandel erlaubt, wobei durch computer trading eine rasche Identifikation und Ausnutzung von Arbitragemöglichkeiten erreicht wird, und komplizierte Transaktionsstrukturen sich in kurzer Zeit auf die für ihre Rentabilität erforderlichen Konditionen hin kalkulieren lassen; die Ein-

---

[346] Vgl. LEWIS (Activities 1988), S. 391, JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 78, 91 f., JACOB/FÖRSTER (Marketingansätze 1990), S. 27 - 33, ISSING (Derivate 1995), S. 1, 3.
[347] ISSING (Derivate 1995), S. 5.
[348] ISSING (Derivate 1995), S. 3; s. auch ebenda S. 2 und 4.
[349] Vgl. JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 44, 90; zu dem Begriff "Informationseffizienz" s. FAMA (Review 1970), S. 383 - 417, LOISTL (Entwicklung 1990), S. 63 - 70, JACOB/ FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 28 - 32, 42 - 44, ANDERSEN (Developments 1985), S. 355 - 361.
[350] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 85 f.
[351] DEUTSCHE BUNDESBANK (Implikationen 1994), S. 50; ähnlich ISSING (Derivate 1995), S. 6.

richtung von Computerbörsen (wie NASDAQ, New York, oder DTB, Frankfurt am Main) und elektronischen Wertpapier-Handelssystemen macht in den zugehörigen Marktsegmenten die Einschaltung von Maklern überflüssig. Insgesamt werden durch diesen technischen Fortschritt Präferenzen und Unwissen abgebaut und damit das Marktsystem vervollständigt.[352]

Auch die Globalisierung der Finanzmärkte, die Zunahme der grenzüberschreitenden Kapitalströme, die Integrationstendenz der Finanzplätze hin zu einem einzigen Markt mit vereinheitlichter Preisfindung, ist, neben der Internationalisierung der Unternehmen und der Bankintermediation sowie der Regulierung und Deregulierung, durch den technischen Fortschritt gefördert worden: die Informations- und Kommunikationstechnologie hat räumliche und zeitliche Distanzen zwischen den Finanzplätzen der Erde überbrückt.[353] Ein weltumspannender 24-Stunden-Handel ist entstanden, der den Zeitzonen gemäß über die Finanzzentren der "Triade" New York, London und Tokio und deren jeweilige Satellitenmärkte (z.B. Paris, Zürich, Frankfurt am Main, Hongkong, Singapur) wandert, wobei die Finanzzentren zunehmend die Marktaktivität ihrer jeweiligen Zeitzone bei sich konzentrieren ("Punktmarkt") und aufgrund weltweiter, von den jeweiligen Börsenzeiten unabhängiger Handelssysteme auch untereinander in Wettbewerb treten.[354]
Globalisierung steigert einerseits die Komplexität der Marktstruktur durch eine Vermehrung der Marktteilnehmer und Kontrakte, durch eine Erweiterung des Ereignisraumes, durch neue Prozesse der Erwartungsbildung und der Information, und generiert folglich neue Risiken.[355] Globalisierung begünstigt aber auch die Disintermediation, indem sie die grenzüberschreitende Unternehmensfinanzierung erleichtert, die Marktliquidität durch eine Vergrößerung der Zahl der Marktteilnehmer erhöht[356] und Wettbewerb zwischen den Fi-

---

[352] Vgl. VAN HORNE (Excesses 1985), S. 623 f., HAKIM (Oyster 1985), S. 5, JACOB (Planung 1986), S. 75 - 78, DOMBRET (Trends 1987), S. 640, ANDROSCH (Securitization 1987), S. 26, SEIPP (Kapitalmarktinnovationen 1987), S. 837, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 197, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 305 f., SEIPP (Instrumente 1988), S. 306, SCHUSTER (Instrument 1988), S. 350, SÜCHTING (Entwicklungen 1988), S. 152, JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 94, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 82 f., 90, ROSSA (In-House Banking 1991), S. 514, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 145 f., O.V. (Financiers 1992), S. 12, O.V. (Nasdaq 1993), DEUTSCHE BUNDESBANK (Verbriefungstendenzen 1995), S. 20 f., ISSING (Derivate 1995), S. 2; s. auch BRAUDEL (Mittelmeer II 1990), S. 240..

[353] Vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 80, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 305 f., JACOB (Preispolitik 1988), S. 983, JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 65, 69, 96, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 82, ROSSA (In-House Banking 1991), S. 514, DEUTSCHE BUNDESBANK (Verbriefungstendenzen 1995), S. 21.

[354] Vgl. DAMM (Umbruch 1986), S. 227, CORRIGAN (Globalization 1987), S. 2, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 80, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 306, JACOB (Preispolitik 1988), S. 983, SÜCHTING (Entwicklungen 1988), S. 152, JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 10, 13, 69, 80 f., 116, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 82 , WICHMANN (Globalisierung 1992), S. 59, und z.B. O.V. (T-Bonds 1993).

[355] Vgl. JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 81, 95 f.

[356] Vgl. JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 81.

nanzinstitutionen entstehen läßt, der zu deren Effizienzsteigerung und damit zu einer Senkung der Transaktionskosten internationaler Finanzierung führt.

Gestiegene Ertragschancen durch Aufteilung der Bankmarge, die Existenz von Maklern und Rating-Agenturen, die Entwicklung risikoalloziierender Kontrakte, Deregulierung und Globalisierung haben mithin dazu beigetragen, die Liquidität der Finanzmärkte zu erhöhen, und damit die Disintermediation, insbesondere die Securitization, gefördert.
Die direkte Aktivität von Unternehmen am Kapitalmarkt ermöglicht diesen auch die Teilnahme an dessen "Meinungsmarkt", auf dem die Kapitalmarktakteure über Informationen und Probleme kommunizieren; sie können so an der Meinungsbildung auf dem Kapitalmarkt mitwirken und von Informationen eher profitieren als auf dem Umweg über einen Finanzintermediär. Die Existenz eines Meinungsmarktes trägt wie die technisch erleichterte Information und Kommunikation zu einer Homogenisierung der Erwartungen der Marktteilnehmer bei und erhöht, gleich den Märkten für risikoalloziierende Kontrakte, Vollständigkeit und Informationseffizienz des Marktes: tendenziell schlagen sich mehr Informationen direkt im Preis nieder, im (theoretischen) Extremfall stellt der Preis sämtliche am Markt vorhandenen Informationen komprimiert dar, ist der Markt informationseffizient; auf Informationsintermediation spezialisierte Institutionen lohnen sich nicht mehr.[357] Wachsende Informationseffizienz rechtfertigt eine weitere Emanzipation der Unternehmen von den Finanzintermediären.

Den Vorteilen, die in der Securitzation gesehen werden - Flexibilisierung der Finanzierung, Einsparung der Kosten der Bankintermediation, Unabhängigkeit von Kreditinstituten - stehen allerdings auch erhebliche Risiken und Nachteile gegenüber.

b) Risiken und Nachteile

aa) Risiken und Nachteile aus der Abkehr vom Bankkredit

Durch die Nutzung der Instrumente der Securitization wird die Inanspruchnahme von Bankkrediten reduziert und damit zugleich die Bedeutung der Hausbankbeziehung als das "klassische"[358] oder "traditionelle"[359] Verhältnis zwischen Banken und ihren Unternehmenskunden gemindert; dies impliziert den Verzicht auf deren Vorteile.

[357] Vgl. JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 28 f., 44, 67, 107 - 114, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 124.
[358] VON TRESCKOW (Industriefinanzen 1981), S. 1086, DOMBRET (Securitization 1987), S. 328 f., SEIPP (Kapitalmarktinnovationen 1987), S. 810, SEIPP (Instrumente 1988), S. 321.
[359] CUMMING (Economics 1987), S. 11, SCHUSTER (Instrument 1988), S. 360, KLAUS (Euronotes 1988), S. 175, JACOB (Preispolitik 1988), S. 984.

Die Finanzierung über Anleihen bedarf eines größeren Investorenkreises. Um diesen zu erreichen, muß ein Netz von Vertragsbeziehungen zwischen dem Emittenten und den mit der Begebung beauftragten Intermediären geschaffen werden; dies beschränkt die Flexibilität der Wertpapierfinanzierung.[360] Vor allem aber müssen die zahlreichen - anonymen - potentiellen Investoren über die Anlagemöglichkeit und die Bonität des Emittenten informiert werden ("signaling"); mit der Wertpapierfinanzierung verbinden sich daher umfassende Publikationserfordernisse.[361] Entstandene Beziehungen mit Investoren ("investor relations") müssen im weiteren durch Informationen und Maßnahmen des Finanzmarketing gepflegt und aufrechterhalten werden; dies schließt ein, daß, um Investoren nicht zu verlieren, einem Anlagebedarf auf Investorenseite auch dann entsprochen werden muß, wenn gerade kein Liquiditätsbedarf besteht, so daß die hereingenommenen überschüssigen Mittel am Geld- oder Kapitalmarkt möglicherweise zu ungünstigen Konditionen reinvestiert werden müssen. Die Anleihefinanzierung führt daher zu Kosten des "signaling" (insbesondere Rating-Gebühren), der Plazierung, der Pflege der investor relations und der Kurspflege sowie gegebenenfalls der Börseneinführung und des Drucks von Urkunden.[362]

Dagegen zeichnet sich die Hausbankbeziehung durch eine enge und dauerhafte Verbindung zwischen dem Nichtbankunternehmen und der Bank aus, wie sie naturgemäß zu einer Vielzahl von Anlegern in gleichem Maße nicht entstehen kann. Der Bankkredit verlangt daher weder die Pflege und Information eines größeren Investorenkreises noch eine Kurspflege; die Kosten für die Bereitstellung von Bonitätsinformationen (signaling costs[363]) fallen umso geringer aus, je kleiner die Zahl der zu Informierenden ist.[364]
Der Bankkredit kommt zudem diskret durch Verhandlungen in vertraulichem Rahmen zustande und wird somit erst bei Bilanzierung und nur dann öffentlich, wenn er auch am Bilanzstichtag noch besteht; nachteilige Entwicklungen und ihr Ausmaß müssen zumindest kurzfristig nicht einer breiten Öffentlichkeit erläutert werden.[365]
Je länger eine Hausbankbeziehung besteht, desto mehr amortisiert sich die Anfangsinvestition der möglicherweise hohen Einstandskosten (set-up costs) der Beschaffung der für eine Kreditvergabe erforderlichen Informationen, die die Bank am Beginn einer Kreditbeziehung tätigen muß,[366] denn im weiteren Verlauf werden lediglich Zusatzinformationen

---

[360] Vgl. CUMMING (Economics 1987), S. 12, SCHÄFER (Verbriefung 1990), S. 606.
[361] Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Verbriefungstendenzen 1995), S. 20.
[362] Vgl. HURLEY (Market 1977), S. 526, SCHÄFER (Verbriefung 1990), S. 607, BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 117, ZIMMERMANN (Unternehmen 1992), S. 702, BECKER (Finanzmarketing 1994).
[363] Vgl. hierzu SPENCE (Signaling 1973), insbesondere S. 358.
[364] Vgl. FAMA (Banks 1985), S. 37, HELLWIG (Intermediation 1992), S. 54, DEUTSCHE BUNDESBANK (Verbriefungstendenzen 1995), S. 27.
[365] Vgl. CUMMING (Economics 1987), S. 12, SCHÄFER (Verbriefung 1990), S. 606, SHREEVE (Wheel 1991), S. 11, BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 117.
[366] Vgl. RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 89.

zur Aktualisierung benötigt. Je länger die Bankverbindung besteht, desto größer wird die auch Interna des Kreditnehmers einschließende Informationsbasis der Bank und desto mehr Erfahrung sammelt sie mit dem Kunden, so daß ihr eine stärker zielgerichtete Informationsbeschaffungspolitik möglich wird. Bei längerem positivem Verlauf der Geschäftsbeziehung entsteht darüberhinaus Vertrauen der Bank in den Geschäftspartner, das in gewissem Maße Kontrolle substituieren kann.[367] Daher sinken im Zeitablauf die Informations- und Kontrollkosten der Bank, so daß sie dem Kunden tendenziell günstigere Konditionen anbieten kann, wobei für ihn c.p. dann nicht nur die Kredit-, sondern auch die "signaling"-Kosten abnehmen.[368]
Aus Kostensicht lohnen sich daher Anleiheemissionen nur, wenn deren höhere Kosten an anderer Stelle kompensiert werden, z.B. durch niedrigere Zinskosten, die auf einem Bonitätsunterschied zwischen Nichtbankunternehmen und Bank beruhen; dieser Bonitätsunterschied dürfte jedoch gegenüber europäischen Banken geringer ausfallen als gegenüber US-amerikanischen Commercial Banks, die durch das Trennbankenprinzip in ihren Diversifikationsmöglichkeiten beschränkt sind und in den vergangenen Jahren durch bedeutende Krisen erheblich geschwächt wurden.[369]

Die sich auch auf Interna des Kunden erstreckende Informiertheit der Bank macht den Bankkredit überdies zu einem Vertrauenssignal an externe Investoren. So hat *James* empirisch nachgewiesen, daß der Aktienkurs des Schuldnerunternehmens auf die Ankündigung einer öffentlich zu plazierenden festverzinslichen Anleiheemission deutlich negativ reagiert - und zwar besonders stark, wenn angekündigt wird, daß die Emissionserlöse der Rückführung von Bankkrediten dienen sollen -, während sich der Aktienkurs nach der Ankündigung eines Bankkredites positiv entwickelte.[370] Offenbar gilt Dritten die Vergabe eines Bankkredites sowie die Kreditprolongation durch die besonders gut informierte Hausbank als Vertrauensbeweis der Bank und damit als Signal für die Kreditwürdigkeit des Unternehmens.[371] Ein umfangreiches Kreditengagement einer Bank kann daher aus Sicht anderer gegenwärtiger und potentieller Gläubiger und Aktionäre auch deshalb positiv (risikomindernd) für die Einschätzung eines eigenen Engagements wirken,[372] weil es nämlich "- trotz eklatanter Mängel in Einzelfällen -...für die Bank Anreize zur laufenden

---

[367] Vgl. JACOB (Finanzierungsregeln 1991), S. 122.
[368] Vgl. RADNER (Problems 1970), S. 457, SPENCE (Signaling 1973), WILLIAMSON (Markets 1983), S. 86, FAMA (Banks 1985), S. 37, BALTENSBERGER/DEVINNEY (Credit 1985), S. 494 f., RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 89, JACOB (Finanzierungsregeln 1991), S. 122, BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 117.
[369] Vgl. BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 120.
[370] Vgl. JAMES (Evidence 1987), S. 226, 234.
[371] Vgl. SPENCE (Signaling 1973), SCHMIDT (Grundformen 1981), S. 209, FAMA (Banks 1985), S. 36 f., CUMMING (Economics 1987), S. 12, ALBACH (Kapitalstruktur 1988), S. 624 f., JACOB (Finanzierungsregeln 1991), S. 116, BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 117 f.
[372] Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Verbriefungstendenzen 1995), S. 27.

Beobachtung des Schuldners schafft, die bei einem breit gestreuten Wertpapierbesitz für den einzelnen Gläubiger nicht unbedingt bestehen".[373]
Der Maritim Hotelgesellschaft mbH, Bad Salzuflen, schien es z.B. im Juni 1995 im Zuge von Gerüchten über Liquiditätsschwierigkeiten geraten, ausdrücklich auf die fortwährend positive Einschätzung durch - wohlunterrichtete - Banken hinzuweisen: "Zur finanziellen Lage der Gesellschaft erklärt die Geschäftsführung, ihre Bankpartner seien genauestens über die Verhältnisse der Gesellschaft informiert und sähen die Entwicklung der Gruppe auch für die Zukunft positiv. An der Bonität der Gruppe hätten die Banken keinen Zweifel."[374]

Anleihefinanzierung erweist sich insbesondere dann als nachteilig, wenn die Bonität eines Unternehmens stark absinkt. In diesem Fall steht der Wertpapiermarkt nicht mehr zur Verfügung,[375] so daß versucht werden muß, die Bonität durch credit enhancement, also z.B. durch die Garantie einer Bank, zu verbessern, oder auf den Bankkredit auszuweichen.[376]
Anleihegläubiger werden i.d.R. und vor allem dann, wenn ihre Zahl sehr groß, ihr Einzelrisiko, aber auch ihr Einfluß auf den Schuldner, daher relativ gering sind, kein sonderliches Interesse daran haben, ein in eine Krise geratenes Unternehmen zu stützen; sie werden sich von ihrem Anteil zu trennen suchen oder im Falle der drohenden Zahlungsunfähigkeit ausschließlich für die Durchsetzung ihrer Ansprüche eintreten. Je breiter gestreut eine Finanzierung ist, desto geringer ist möglicherweise auch die durchschnittliche finanzielle Potenz der Gläubiger, und desto geringer ist deren finanzielles "Durchhaltevermögen", um ein Unternehmen vorübergehend zu stützen, das Engagement also aufgrund der Krisensituation vorübergehend noch auszuweiten, um dadurch langfristig die Genesung des Unternehmens und Kreditrückzahlung zu ermöglichen.[377] Securitization erhöht somit für den Kreditnehmer das Insolvenzrisiko.

Dagegen ist es zumindest wahrscheinlicher, daß relationship lenders, also etwa die Hausbank, sich um die Bewältigung einer Krise bemühen werden, und zwar soweit möglich kurzfristig, flexibel und stillschweigend.[378]
Denn die geschäftliche Dauerverbindung ist auch durch gegenseitige Loyalität geprägt, indem die Parteien untereinander Nutzen und Lasten teilen und aus Solidarität und Kooperation Vorteile zu ziehen erwarten. Für die Hausbankbeziehung ist auf Seiten des Nachfra-

---

[373] DEUTSCHE BUNDESBANK (Verbriefungstendenzen 1995), S. 27.
[374] O.V. (Schwierigkeiten 1995).
[375] Vgl. RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 659.
[376] Vgl. HURLEY (Market 1977), S. 534 f., ZIMMERMANN (Unternehmen 1992), S. 702.
[377] Vgl. HELLWIG (Intermediation 1992), S. 56.
[378] Vgl. CRABBE (In-House Banks 1986), S. 28, MOODY'S INVESTORS SERVICE (Liquidity 1989), S. 4., SCHÄFER (Verbriefung 1990), S. 606 f., SCHMITZ/ULRICH/WILHELM (Freund 1991), S. 179.

gers die sogenannte "Bankloyalität", seine Bereitschaft, "dauerhaft die Leistungen eines bestimmten Kreditinstituts abzunehmen",[379] konstitutiv.[380]

Bankloyalität entsteht nach *Süchting* auf der Grundlage sachlicher und persönlicher Präferenzen des Nachfragers gegenüber einer einzelnen Bank, die sich aus erfahrungsbedingter Treue, Gewohnheit und Bequemlichkeit bei gleichzeitig unvollständiger Markttransparenz auf dem durch eine oligopolistische Angebotsseite und eine polypolistische Nachfrageseite gekennzeichneten Markt für Bankleistungen ergeben.[381] Als Konsequenz ihrer Bankloyalität sind die Nachfrager in einem gewissen Maße preisunempfindlich,[382] so daß sich auf der oligopolistischen Preis-Absatz-Kurve einer einzelnen Bank ein monopolistischer Bereich, das "akquisitorische Potential",[383] ergibt, innerhalb dessen die Bank ihre Konditionen verändern (verschlechtern) kann, ohne daß potentielle oder vorhandene Nachfrager darauf reagieren; gleichzeitig ist die Attraktionskraft konkurrierender Institute, die eine aktive Preispolitik betreiben, reduziert. Aus Bankloyalität kann eine Bank daher eine Präferenzenrente erzielen.[384]

In dieser Verwendung bezieht sich der Begriff "Bankloyalität" jedoch lediglich auf das Verhalten privater Haushalte und kleinerer Unternehmen.[385] Es dürfte dagegen der Sicht der zumeist besser informierten und mit mehr Verhandlungsmacht ausgestatteten mittleren und großen Unternehmen eher entsprechen, wenn Bankloyalität hier als "Treue auf Gegenseitigkeit" interpretiert wird, als Treue mit dem Ziel, von der Hausbank - nicht zuletzt in Krisensituationen - ebenfalls loyal behandelt zu werden.[386]

Tatsächlich nimmt die Hausbank bei der Bewältigung von Unternehmenskrisen häufig eine wichtige Stellung ein, z.B. durch Beratung bei der Durchführung von Vergleich und Sanierung, Entwicklung eines Vergleichs- und/oder Sanierungsplans und dessen Abstimmung mit den Beteiligten, durch Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit in der Sanierungsphase, durch Bildung eines Bankenkonsortiums, das während der Umorganisation ausstehende Schulden stundet und/oder auf Forderungen verzichtet, durch Zusage oder Bereitstellung kurz- und längerfristiger Kredite, durch Organisation eines Banken-Pools zur Finanzierung einer Übernahme und einer nachfolgenden Sanierung oder durch Bereitstellung

---

[379] SÜCHTING (Grundlage 1972), S. 269, SÜCHTING (Bankloyalität 1991), S. 27.

[380] Vgl. SÜCHTING (Grundlage 1972), S. 269, SÜCHTING (Bankloyalität 1991), S. 27.

[381] Vgl. SÜCHTING (Grundlagen 1972), S. 269, 276, 292 - 294, SÜCHTING (Bankloyalität 1991), S. 33, GUTENBERG (Absatz 1956), S. 248.

[382] Vgl. SÜCHTING (Grundlage 1972), S. 294 f., GUTENBERG (Absatz 1956), S. 248 f., SÜCHTING (Bankloyalität 1991), S. 33.

[383] GUTENBERG (Absatz 1956), S. 248.

[384] Vgl. SÜCHTING (Grundlage 1972), S. 294, SÜCHTING (Bankloyalität 1991), S. 33, GUTENBERG (Absatz 1956), S. 248, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 307, JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 97.

[385] Vgl. SÜCHTING (Grundlage 1972), S. 293 - 296, SÜCHTING (Bankloyalität 1991), S. 34.

[386] Vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 299, JACOB (Gunst 1990), S. 17, SÜCHTING (Grundlage 1972), S. 269, 291, SÜCHTING (Bankloyalität 1991), S. 34.

von Eigenkapital und folglich den Erwerb der Anteilseignereigenschaft auf Zeit.[387] Entsprechend konnte für japanische Unternehmen gezeigt werden: "The cost of financial distress is significantly less for firms that have close relations to a 'main bank' than for firms that do not."[388]

Diese Loyalität der Bank findet ihre Begründung allerdings nicht in sich selbst, wenn auch im Einzel- und Ausnahmefall eine langbewährte Geschäftsverbindung zwischen Bank und Kunde zu einem zusätzlichen, nicht lediglich auf ökonomischen Faktoren beruhenden Vertrauensvorschuß in einer Krise führen kann.
Vielmehr ist die "Loyalität" der Bank abhängig von der Bedeutung, die der Kunde für ihr Kreditportefeuille besitzt: Je größer das Kreditengagement der Bank gegenüber dem Kunden ist (und umgekehrt: je mehr Kredit der Kunde bei einer einzelnen Bank, der Hausbank, aufnimmt), desto größer wird ihr Interesse und ihr Bemühen sein, dem Kreditnehmer im Krisenfall beizustehen, um einen erheblichen, für die eigene Reputation nachteiligen Forderungsausfall zu vermeiden und ggf. auch nur langfristig die Rückzahlung der Forderungen zu ermöglichen (zumal die Bank dann aufgrund ihres hohen Engagements i.d.R. auch einen adäquaten Einfluß wird nehmen können).

Weil das Risiko der Bank mit dem auf den einzelnen Kunden entfallenden Kreditvolumen zunimmt, geht die Bank also durch ein hohes Engagement eine - allein auf Eigeninteresse beruhende - *implizite* Selbstverpflichtung[389] zur Stützung des Kunden im Krisenfall ein; dies gilt zumindest gegenüber Großunternehmen und -konzernen. So schrieb die Dresdner Bank AG im April 1995 über ihre Teilnahme an der Sanierung der Metallgesellschaft AG: "Die Beteiligung der Kreditinstitute an den Kapitalmaßnahmen der Metallgesellschaft AG war wesentlicher Bestandteil des Sanierungskonzeptes. Wir haben bereits im letzten Jahr darauf hingewiesen, daß die Ablehnung dieses Konzeptes die Insolvenz der Gesellschaft zur Folge gehabt hätte mit unübersehbaren Schäden für die kreditgebenden Banken, den Finanzplatz Deutschland und die deutsche Wirtschaft insgesamt."[390]

---

[387] Vgl. HERRHAUSEN (Rolle 1979), S. 360 - 362, O.V. (Band 1986), S. 11, 17, WRIGHT/PAULI (Welle 1988), S. 58, 60 f., O.V. (Handelshaus 1988), O.V. (Sanierung 1988), HENNES (Klöckner 1992), S. 105, O.V. (Vergleichsanmeldung 1992), O.V. (Schnell 1992), S. 90 f., O.V. (Last 1992), O.V. (Kugelfischer 1993), O.V. (Treffen 1993), O.V. (Kreditlinien 1993), JACOB (Banking 1993), S. 11.
[388] HELLWIG (Intermediation 1992), S. 52.
[389] Vgl. HELLWIG (Intermediation 1992), S. 51, DEUTSCHE BUNDESBANK (Verbriefungstendenzen 1995), S. 20.
[390] DRESDNER BANK AG (Stellungnahmen 1995), S. 1.

Die so verstandene Bankloyalität des Unternehmens bleibt von Präferenzen weitestgehend unabhängig, und wird durch deren Vorhandensein allenfalls verstärkt.[391] Aus ihr vermag die Hausbank eine Loyalitätsrente zu erzielen, weil der Kunde eine für ihn ungünstige Differenz zwischen ihren Konditionen und denen anderer Anbieter (d.h. die Kosten des Aufbaus und der Unterhaltung der Hausbankbeziehung) als eine Art Versicherungsprämie dafür ansehen wird, daß sich die Hausbank in einer für ihn nachteiligen Situation auch ihm gegenüber (aufgrund ihres erheblichen Verlustrisikos) "loyal" verhalten *könnte*, für die Möglichkeit, die Bank bei einem Liquiditätsengpaß auf dem Wertpapiermarkt oder bei einem Bonitätsverlust als lender of last resort in Anspruch zu nehmen, und zwar gerade auch dann, wenn dafür im Vorhinein keine Vereinbarungen (wie Kreditlinien) getroffen worden sind.[392]
Gegen eine zu starke Ausnutzung des monopolistischen Preisbereiches - wie auch gegen sonst illoyales Verhalten der Bank, z.B. die Verletzung des Bankgeheimnisses oder die vereinbarungswidrige Verweigerung einer Kreditprolongation - besitzt der Kunde neben dem Abbruch der Geschäftsbeziehung das Sanktionsmittel der Reputationsschädigung: der Bank droht ein Verlust an Ansehen am gesamten Markt, wenn der Kunde andere Marktteilnehmer von ihrem Handeln in Kenntnis setzt.[393] Im übrigen hindert das Interesse an einer dauerhaften Geschäftsbeziehung beide Partner einer Hausbankbeziehung daran, durch Vertrauensbruch kurzfristig eigene Vorteile zum Nachteil des anderen zu realisieren.[394]

Der - möglicherweise nur geringen - Kostenersparnis aus einer während einer erfolgreichen Unternehmensphase betriebenen Disintermediation steht damit das Risiko gegenüber, sich im Krisenfall nicht auf die aus einer Hausbankbeziehung resultierende "Loyalität" einer Bank stützen zu können.[395] Ein "'rainy day' support"[396] durch Banken scheint dabei nicht nur für kleinere, weniger bekannte Unternehmen geringerer Bonität, sondern auch für große und renommierte Unternehmen, für das "top segment of the very large and profitable companies," which "are so large and so well diversified in themselves that their debt may be considered riskless and hence free of agency costs",[397] erforderlich,[398] weil auch deren

---

[391] Vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 299, JACOB (Gunst 1990), S. 17, SÜCHTING (Grundlage 1972), S. 269, 291, SÜCHTING (Bankloyalität 1987), S. 31.
[392] Vgl. SÜCHTING (Grundlage 1972), S. 269, 276, 291 - 296, SÜCHTING (Bankloyalität 1987), S. 25, 30 f., CUMMING (Economics 1987), S. 12, MÜLLER (Marktpolitik 1988), S. 31, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 299, 307, JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 97, JACOB (Gunst 1990), S. 17, SCHMITZ/ULRICH/WILHELM (Freund 1991), S. 179, SHREEVE (Wheel 1991), S. 10 f., BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 118, HELLWIG (Intermediation 1992), S. 53, 60, JACOB (Banking 1993), S. 11.
[393] Vgl. SPREMANN (Reputation 1988), S. 619 f., SHARPE (Bank Lending 1990), S. 1079 f.
[394] Vgl. WILLIAMSON (Markets 1983), S. 107 f.
[395] Vgl. BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 119.
[396] O.V. (Band 1986), S. 11.
[397] HELLWIG (Intermediation 1992), S. 59.
[398] Gegenteiliger Ansicht ist O.V. (Band 1986), S. 11.

Situation sich kurzfristig erheblich verschlechtern kann. Das Finanzmanagement muß daher umso "konservativer" und risikoaverser betrieben werden, je weitergehend die angestrebte oder postulierte Unabhängigkeit eines Unternehmens von Kreditinstituten sein soll.[399]

Das Ziel, sich durch Abwendung von dem Bankkredit der sogenannten "Bankenmacht"[400] zu entziehen und damit Unabhängigkeit zu gewinnen, wird jedoch langfristig vermutlich nicht erreicht. Denn an die Stelle des Einflusses des bedeutenden Kreditgebers "Bank" tritt im Falle der Wertpapierfinanzierung nun vielfach der Einfluß bedeutender Großanleger.[401] In den USA nehmen institutionelle Investoren mittlerweile auf die Unternehmen, in die sie investiert haben, einen erheblichen Einfluß, der demjenigen, der den deutschen Banken zugeschrieben wird, weitgehend entspricht; eine ähnliche Entwicklung beginnt sich inzwischen auch in Deutschland abzuzeichnen.[402] Das gilt gleichermaßen für Aktionäre wie für Gläubiger, weil letztere zwar keine formalrechtliche, aber eine faktische Möglichkeit der Einflußnahme erlangen.

bb) Risiken und Nachteile aus der Finanzierung durch revolvierend emittierte Schuldverschreibungen

Mit der Anwendung der besonderen Finanzierungstechnik der Mittelaufnahme über im Rahmen mittel- und langfristiger Fazilitäten oder Programme revolvierend begebene Euronotes, Commercial Paper und Medium Term Notes geht der Emittent eine Reihe zusätzlicher Risiken ein.

Ein Zinsänderungsrisiko ergibt sich insoweit, als möglicherweise während der Laufzeit variabel verzinslicher Notes oder bei der Neuemission einer Tranche eine Erhöhung der Verzinsung in Anpassung an eine veränderte Marktsituation vorgenommen werden muß, und dann zu einem Zeitpunkt, da ein durch steigende Zinsen ausgelöster allgemeiner Nachfragerückgang auch die Umsatzerlöse sinken lassen wird.[403] Zinsänderungsrisiken lassen sich

---

[399] Vgl. CRABBE (In-House Banks 1986), S. 28, ADAMS (Anwendung 1988), S. 56.
[400] Vgl. MÜLHAUPT (Macht 1994), S. 471.
[401] Vgl. SCHMITZ/ULRICH/WILHELM (Freund 1991), S. 182, SCHULZ (Investoren 1995).
[402] Vgl. FEHR (Chefs 1993), O.V. (Vorstände 1994), O.V. (Anleger 1994), O.V. (Kapitalmacht 1994), O.V. (Furcht 1994), O.V. (Macht 1994), O.V. (BASF 1995), O.V. (Institutionelle 1995); zu dem Thema Bankenmacht in Deutschland" s. z.B. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 156 - 169, MÜLHAUPT (Macht 1994), JACOB (Bankbeteiligungen 1994), S. 37 f.
[403] Vgl. JARSULIC (Instability 1988), S. 548.

allerdings ebenso wie die aus der Aufnahme von Fremdwährungmitteln entstehenden Währungsrisiken über derivative Instrumente abbauen.[404]
Weiterhin besteht regelmäßig das Risiko, daß sich die Emission nicht oder nicht in dem geplanten Umfang unterbringen läßt.[405] Dies "Plazierungsrisiko" läßt sich in die Komponenten Risiko der Marktliquidität, Risiko der Plazierungskraft und Bonitätsrisiko aufgliedern. So wird die Plazierung zum einen erschwert, wenn die Marktliquidität für eine Unterbringung nicht hinreicht, sei es, weil kapitalkräftige Investoren ausbleiben, sei es, weil die Anleger aufgrund des Zusammenbruchs anderer Emittenten gleichartiger Papiere ihr Vertrauen in das Marktsegment verloren haben.[406] In der letzteren Situation werden sich die Investoren auf erstklassige Adressen beschränken, so daß vor allem die Emittenten geringerer Bonität entweder ihre Papiere nicht mehr plazieren können oder im Rahmen einer allgemeinen Konditionenverschlechterung besonders hohe Risikoaufschläge akzeptieren müssen.[407] Erscheint hingegen die Marktliquidität ausreichend, bleibt dennoch ungewiß, ob der beauftragte Plazeur (oder die Finanzabteilung selbst) über genügend eigene Bonität, Erfahrung und Investorenkontakte verfügt, um das gewählte Volumen in angemessener Zeit unterzubringen (Risiko mangelnder Plazierungskraft).[408] Schließlich hängt die Plazierbarkeit von der Bonität des Emittenten ab; verschlechtert sie sich während der Laufzeit eines Programms erkennbar, z.B. indem das Rating absinkt, so ist eine Plazierung nurmehr zu erhöhten Finanzierungskosten möglich, sei es, weil ein credit enhancement, die Verbesserung der Kreditwürdigkeit durch Garantien oder andere Sicherheiten von dritter Seite, erforderlich wird, sei es, weil die Investoren zusätzlich einen höheren Risikoaufschlag verlangen. Im Extremfall lassen sich die Notes nicht mehr plazieren und der Emittent muß aus dem Markt ausscheiden.[409]
Damit folgt aus dem Plazierungsrisiko das Geldanschlußrisiko, das Risiko, daß fällige Notes-Tranchen nicht planmäßig aus dem Erlös der Plazierung neuer Tranchen bedient werden können. Dies Risiko erlangt für die Fortführung von Investitionsprojekten und die Zahlungsfähigkeit des Unternehmens existentielle Bedeutung, wenn aufgrund günstiger Konditionen am CP-Markt langfristige Investitionsprojekte fristeninkongruent (kurzfristig) finanziert oder langfristige Finanzierungen durch Verschuldung am CP-Markt ersetzt wer-

---

[404] Vgl. KLAUS (Euronotes 1988), S. 155 f., 162.
[405] Vgl. STORCK (Finanzmarkt 1987), S. 12, KLAUS (Euronotes 1988), S. 162.
[406] So auf dem schwedischen CP-Markt im September 1990, vgl. SCHULZ (Gefahren 1991).
[407] Vgl. HURLEY (Market 1977), S. 553 f., DOMBRET (Securitization 1987), S. 330, KLAUS (Euronotes 1988), S. 163, CARTER (Fragility 1989), S. 780, SCHULZ (Gefahren 1991), BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 115.
[408] Vgl. KLAUS (Euronotes 1988), S. 164.
[409] Vgl. HURLEY (Market 1977), S. 527 f., MATTERN (Rating 1984), S. 374, CUMMING (Economics 1987), S. 22, MOODY'S INVESTORS SERVICE (Defaults 1989), S. 8 - 10, BUCHHOLZ (Rating 1989), S. 106, EVERLING (Rating 1989), EVERLING (Credit Rating 1991), S. 274 - 284, EVERLING (Nutzenaspekte 1991), S. 17, SCHWEITZER/SZEWCZYK/VARMA (Rating 1992), S. 261 f., O.V. (Risiken 1992).

den;[410] diese Form der Finanzierung wird wegen ihrer erheblichen Risiken mitunter auch als "spekulativ" bezeichnet.[411]
Das Plazierungs- und Geldanschlußrisiko läßt sich zwar durch die Vereinbarung einer entsprechenden Kreditlinie an einen Dritten, etwa an eine kreditgewährende Bank (underwriter), abwälzen.[412] Derartige back-up lines sind jedoch an dem Markt für ECP und an einigen nationalen europäischen CP-Märkten noch nicht üblich,[413] so daß hier vergleichsweise hohe Risiken eingegangen werden.[414]

Die fristeninkongruente Finanzierung über revolvierend emittierte CP verschlechtert im Vergleich zu einer fristenkongruenten Verschuldung auch das Bild des Emittenten im Rahmen der Bilanzanalyse, genauer: der Finanzanalyse (Liquiditätsanalyse) als Bilanzstrukturanalyse, die mit ihren Teilsegmenten Vermögensstruktur-, Kapitalstruktur- und Horizontalanalyse und auf dem Wege der Verdichtung von Bilanzzahlen zu Kennzahlen über die Liquiditätslage, das finanzielle Gleichgewicht sowie den Finanz- und Vermögensaufbau eines Unternehmens Auskunft geben und damit Rückschlüsse auf sein längerfristiges Erfolgserzielungspotential ermöglichen soll.[415]

Trotz der Emission im Rahmen mittel- oder langfristiger Programme sind CP bilanziell ihrer jeweiligen Laufzeit entsprechend als kurzfristige Verbindlichkeiten zu behandeln. Über ihre Bilanzierung besteht bei Nichtbanken im einzelnen allerdings noch keine Einigkeit; sie werden den Wechselverbindlichkeiten, den "Sonstigen Verbindlichkeiten" oder den Schuldverschreibungen zugeordnet.[416] Dagegen haben Kreditinstitute sie verbindlich in den Posten "Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere" einzustellen.[417]
Durch die kurzfristige Finanzierung mittel- und langfristiger Projekte über CP verschlechtern sich c.p. Kennzahlen, die das Ausmaß der Deckung langfristiger Aktiva durch langfristiges Kapital messen:

---

410 Vgl. KLAUS (Euronotes 1988), S. 163., O.V. (Risiken 1992)
411 Vgl. CARTER (Fragility 1989), S. 781 f.
412 Vgl. KLAUS (Euronotes 1988), S. 155, 163, SCHULZ (Gefahren 1991), BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 111.
413 In Schweden, Großbritannien, Spanien, Deutschland, Finnland, Norwegen, Belgien; vgl. BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 123 - 126, 128 - 130.
414 Vgl. SCHULZ (Gefahren 1991), BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 119.
415 Vgl. BIEG (Finanzierungsregeln 1983), S. 491, BIEG (Finanzierung 1991), S. 200 - 202, 207, WÖHE (Bilanzierung 1992), S. 861, KÜTING/KAISER (Liquiditätsanalyse 1992), S. 1144, KÜTING/WEBER (Bilanzanalyse 1994), S. 76, 83 f.
416 Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 81, 96, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 79, METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1989/90), S. 82, METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1993/94), S. 70.
417 Vgl. §§ 7 und 16 Abs. 1 RechKredV und PRAHL (Vorschriften 1991), S. 405, KRUMNOW (Deutschland 1993), S. 508.

- (Eigenkapital + langfristiges Fremdkapital) : Netto-Sachanlagevermögen;
- Langfristiges Kapital : (Netto-Sachanlagevermögen + langfristig gebundenes [betriebsnotwendiges] Umlaufvermögen).

Derartige horizontale Strukturregeln beruhen auf der "goldenen Finanzierungsregel" sowie auf der "goldenen Bilanzregel", wonach die Fristigkeiten von Aktiva und Passiva einander jeweils entsprechen sollen: langfristig gebundenes Vermögen soll durch langfristig verfügbares Kapital finanziert werden.[418]

Ebenso verschlechtern sich bei fristeninkongruenter Verwendung der über CP aufgenommenen kurzfristigen Gelder die Liquiditätskennzahlen i.S.d. Liquiditätsgrade ("relative Liquidität"[419]):

(Zahlungsmittel [+ kurzfristige Forderungen + Wertpapiere <+ Vorräte>]) : (kurzfristige Verbindlichkeiten).

Diese Kennzahlen sollen zeigen, inwieweit die kurzfristige Zahlungsbereitschaft des Unternehmens gesichert erscheint, inwieweit kurzfristig fällige Verbindlichkeiten durch kurzfristig verfügbare (monetisierbare) Aktiva gedeckt sind.[420]

Die genannten horizontalen Strukturkennzahlen sind zwar in der wirtschaftswissenschaftlichen Theorie umstritten, weil sie eine Reihe von Mängeln aufweisen. So ist die Fristengliederung der Bilanz nicht exakt genug, um eine genaue Kennzahlenberechnung zu erlauben, künftige Zahlungsvorgänge sind der Bilanz nicht zu entnehmen, und die herangezogenen Daten unterliegen, wie sämtliche Bilanzdaten, der bilanzpolitischen Gestaltbarkeit und sind bei Veröffentlichung bereits veraltet. Hinsichtlich der Liquiditätskennziffern ergeben sich als spezifische Probleme, daß Kapitalaufstockungs-, Prolongations- oder Substitutionsmöglichkeiten (z.B. unausgenutzte Kreditlinien) und die genaue Fälligkeit kurzfristiger Forderungen und Verbindlichkeiten sowie die genaue Fälligkeitsstruktur und einzelbetragliche Zusammensetzung des Bilanzpostens "Rückstellungen" unbekannt bleiben. Dennoch kommt den horizontalen Strukturregeln in der Praxis der Kreditwürdigkeitsprü-

---

[418] Vgl. BIEG (Finanzierungsregeln 1983), S. 492 f., BIEG (Finanzierung 1991), S. 209 - 211, WÖHE (Bilanzierung 1992), S. 870, 872, KÜTING/KAISER (Liquiditätsanalyse 1992), S. 1181, KÜTING/WEBER (Bilanzanalyse 1994), S. 115 f., SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 489.

[419] Vgl. BIEG (Finanzierung 1991), S. 211,WÖHE (Bilanzierung 1992), S. 875 - 877.

[420] Vgl. BIEG (Finanzierung 1991), S. 211 f., WÖHE (Bilanzierung 1992), S. 237, KÜTING/KAISER (Liquiditätsanalyse 1992), S. 1182, KÜTING/WEBER (Bilanzanalyse 1994), S. 119.

fung große Bedeutung zu, wobei gewisse branchenübliche Ober- und Untergrenzen als entscheidungsrelevante "Normen" gelten.[421]

Schließlich wirkt sich eine fristeninkongruente CP-Finanzierung auch negativ auf die Ergebnisse der Vertikalanalyse der Bilanz- und Kapitalstruktur aus. Bei dieser wird angenommen, daß die Gefahr der Illiquidität unabhängig von der Mittelverwendung mit abnehmender Fristigkeit des Fremdkapitals zunehme.[422] Wegen der Kurzfristigkeit der CP-Finanzierung ist c.p. die Intensität des langfristigen Kapitals,

(Eigenkapital und langfristiges Kapital) : Bilanzsumme,

geringer als im Falle der fristenkongruenten Finanzierung. Die Kennzahl wird vor allem im (Ist-Ist-) Zeitvergleich mit Perioden zuvor stärker fristenkongruenter Finanzierung eine nachteilige Entwicklung zeigen.

Entsprechend der besonderen mit dieser Finanzierungsweise verbundenen Risiken wirkt sich die fristeninkongruente Finanzierung mittel- und langfristiger Aktiva durch kurzfristige Schuldverschreibungen negativ auf das finanzanalytische Bilanzbild des Emittenten aus, so daß dessen Bonität für externe Beobachter vergleichsweise stärker gemindert wird, als dies bei fristenentsprechender Finanzierung der Fall wäre.

cc) Risiken und Nachteile aus verstärkter Fremdfinanzierung

Finanzierungsinstrumente wie CP und MTN sind - anders als das vergleichsweise schwerfällige Instrument der Eigenkapitalaufnahme[423] - flexibel gestaltbar und im Rahmen vereinbarter Programme rasch einsetzbar; sie erscheinen zusätzlich attraktiv, wenn hohe Liquidität der Finanzmärkte, z.B. aufgrund eines großen Anlagebedarfs institutioneller Investoren, wie Geldmarktfonds, die Finanzierungskosten reduziert und den Geldanschluß sicherzustellen scheint.
Sie begünstigen damit eine Entwicklung des verstärkten Einsatzes von Fremdkapital bei gleichzeitigem Rückgang der Eigenfinanzierung, der Anhebung des Verschuldungsgrades

---

421 Vgl. BIEG (Finanzierungsregeln 1983), S. 493 - 496, REUTER (Analyse 1988), S. 297, BIEG (Finanzierung 1991), S. 213 - 216, KÜTING/KAISER (Liquiditätsanalyse 1992), S. 1180 - 1183, KÜTING/WEBER (Bilanzanalyse 1994), S. 79 - 81, 118 - 121, SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 494 - 502.
422 Vgl. BIEG (Finanzierung 1991), S. 207, KÜTING/KAISER (Liquiditätsanalyse 1992), S. 1180, KÜTING/WEBER (Bilanzanalyse 1994), S. 100 f.
423 Vgl. JARSULIC (Instability 1988), S. 546 f.

(Fremdkapital : Eigenkapital),[424] wie sie z.B. bei Unternehmen in den USA und in Deutschland seit einiger Zeit erkennbar ist.[425]

Fremd- und Eigenkapital unterscheiden sich grundsätzlich in ihrem rechtlichen Bindungscharakter. Fremdkapital muß unabhängig von der finanziellen Situation des Schuldners stets vertragsgemäß bedient werden: es ist in der vereinbarten Höhe und mit Zahlungen zu den vereinbarten Zeitpunkten zu verzinsen sowie am Ende der festgelegten Überlassungsfrist vollständig zurückzuerstatten. Dagegen bleibt Eigenkapital als Träger des unternehmerischen Risikos, sofern es nicht durch Verluste aufgezehrt wird, dem Unternehmen grundsätzlich während seiner gesamten Existenz erhalten, weil es weder zurückgezahlt werden muß und, soweit es sich um Aktienkapital handelt,[426] auch nicht zurückgezahlt werden darf; eine Ausschüttung von Kapitalerträgen (Dividende) an die Gesellschafter erfolgt nur, wenn in der abgelaufenen Rechnungsperiode ein Gewinn erzielt oder durch Auflösung von Rücklagen ausgewiesen worden ist,[427] wobei für eine derartige Rücklagenauflösung eine juristische Verpflichtung nicht besteht.[428]
Die formal-rechtliche Diskrepanz zwischen Fremd- und Eigenkapitalbedienung relativiert sich jedoch in der Praxis. Denn wird die Dividende reduziert oder erfolgt keine Dividendenzahlung, dann werden gegenwärtige und potentielle Aktionäre abgeschreckt; weil daher die Reduktion der Dividende eine weitere Aktienfinanzierung (Kapitalerhöhung) gefährdet, erscheint sie stets nur als ultima ratio. In den USA, wo die Aktienkursentwicklung bei der Beurteilung der Managementleistung besondere Bedeutung erlangt hat,[429] ist die Erwartung einer Dividendenkontinuität offenbar stark ausgeprägt,[430] so daß die Unternehmenspolitik hier mit Rücksicht auf die vierteljährlichen Geschäftsabschlüsse i.d.R. von dem Ziel kurzfristiger Maximierung des RoI bestimmt wird.[431] Weil zudem der ausgewiesene Gewinn immer auch das Resultat der Anwendung bilanzpolitischer Mittel, also von der Unternehmensführung gestaltbar ist,[432] wird auch in Deutschland zumeist nur bedingt eine tatsächliche direkte Verknüpfung zwischen Gewinnsituation und Dividendenhöhe ge-

---

[424] Vgl. BIEG (Finanzierung 1991), S. 208.
[425] Vgl. PERLITZ/KÜPPER (Eigenkapitallücke 1985), S. 505 - 512, BIEG (Eigenkapitalausstattung 1989), S. 27 f., CARTER (Fragility 1989), S. 791, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1992), S. 18 - 20, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1993), S. 24 f., DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1994), S. 29.
[426] Vgl. § 57 AktG.
[427] Weitere Möglichkeit: Bestehen eines Gewinnvortrags aus Vorperioden.
[428] Vgl. BIEG (Finanzierungsregeln 1983), S. 495, BIEG (Einfluß 1984), S. 547, WÖHE (Bilanzierung 1987), S. 309, BIEG (Eigenkapitalaustattung 1989), S. 35, KÜTING/KAISER (Liquiditätsanalyse 1992), S. 1180.
[429] Vgl. JACOB (Paradigmen 1993), S. 100, 106, O.V. (Anleger 1994).
[430] Vgl. O.V. (Resort 1986), S. 34, ferner auch WRIGHT/PAULI (Welle 1988), S. 64.
[431] Vgl. O.V. (Resort 1986), S. 38, SCHULZ (Aktionäre 1993).
[432] Zu dieser Gestaltbarkeit vgl. BIEG (Finanzierungsregeln 1983), S. 494, BIEG (Eigenkapitalausstattung 1989), S. 29 f.

sehen,[433] wie die in der Wirtschaftspresse im Falle von Gewinnrückgängen regelmäßig angestellten Überlegungen über die Dividendenkonstanz erkennen lassen.[434]
Daneben unterstützt auch das deutsche Steuerrecht die Bevorzugung der Fremd- gegenüber der Eigenkapitalfinanzierung.[435] Denn zum einen unterliegt die Selbstfinanzierung der proportionalen Körperschaftsteuer, während Fremdkapitalzinsen steuerlich abzugsfähig sind.[436] Zum andern wird die langfristige Fremdfinanzierung gegenüber der Beteiligungsfinanzierung in Höhe der Gewerbesteuer auf die Hälfte der Dauerschuldzinsen und auf die Hälfte des langfristigen Fremdkapitals begünstigt, weil der Gewerbeertrag um nur 50% der Zinsen für langfristiges Fremdkapital, das Gewerbekapital um nur 50% der Dauerschulden zu ergänzen ist.[437] Darüberhinaus fördert die Einrechnung von Dauerschulden und deren Zinsen in die Gewerbesteuer-Bemessungsgrundlage, daß kurzfristige Finanzierungsformen, z.B. CP, relativ günstiger erscheinen als längerfristige.
In Deutschland wählen zudem die "privaten Haushalte" als derzeit allein Geldvermögen ansammelnder Sektor der deutschen Volkswirtschaft vor allem Anlageformen geringen Risikos und meiden das Engagement als Eigenkapitalgeber:[438] in 1993 waren 22% des Geldvermögens der deutschen privaten Haushalte auf Sparkonten, 18% in festverzinslichen Wertpapieren und nur 5% in Aktien angelegt, wobei im selben Jahr 85% der privaten Haushalte ein Sparkonto und nur 9% Aktien besaßen.[439] Entsprechend überwiegen in Deutschland bei den Investmentfonds die Rentenfonds, auf die im Dezember 1993 76% des gesamten deutschen Fondsvermögens entfielen (Aktienfonds 16%, geldmarktnahe Fonds 8%).[440]

Zu den praktischen treten theoretische Erwägungen hinzu, die auf eine Vorteilhaftigkeit der Fremd- gegenüber der Eigenfinanzierung hinzudeuten scheinen.
So zeigt der bereits erwähnte "leverage effect" ("Hebeleffekt"),[441] daß die Eigenkapitalrentabilität bei steigendem Verschuldungsgrad zunimmt, sofern die Gesamtkapitalrentabilität den durchschnittlichen Fremdkapitalzinssatz des Unternehmens übersteigt. Da die Eigenkapitalrentabilität bei konstantem Jahresergebnis jedoch abnimmt, wenn die Gesamtkapitalrentabilität unter den durchschnittlichen Fremdkapitalzinssatz des Unternehmens sinkt, die Kehrseite des leverage effect daher ein Risikoeffekt ist, werden die potentiellen

---

[433] Vgl. KRICK/LILL (Dividende 1995).
[434] Vgl. z.B. O.V. (Dividendenkürzung 1993).
[435] Vgl. HAX/HARTMANN-WENDELS/VON HINTEN (Entwicklung 1988), S. 704.
[436] Vgl. BIEG (Einfluß 1984), S. 551, BIEG (Besteuerung 1988), S. 539, BIEG (Finanzierung 1991), S. 151, WÖHE (Bilanzierung 1992), S. 867.
[437] Gemäß §§ 8 Nr. 1 und 12 Abs. 2 Nr. 1 GewStG; vgl. BIEG (Einfluß 1984), S. 551 - 553, BIEG (Besteuerung 1988), S. 539 f., BIEG (Finanzierung 1991), S. 152 f.
[438] Vgl. BIEG (Eigenkapitalausstattung 1989), S. 33 - 35, O.V. (Kapitalanlage 1993).
[439] Vgl. O.V. (Kapitalanlage 1993), O.V. (Geldvermögen 1994).
[440] Vgl. O.V. (Aktienkultur 1994).
[441] Vgl. oben Abschnitt B.III.2.a) dieser Arbeit.

und gegenwärtigen Kreditgeber bei steigendem Verschuldungsgrad eines Unternehmens ein größeres Insolvenzrisiko wahrnehmen und daher einen höheren Risikozuschlag fordern,[442] so daß mit dem Streben nach einem starken Fremdkapitalhebel die Gefahr des Umschlags in den Gegeneffekt wächst.

Andere betriebswirtschaftliche Theorien scheinen jedoch Schuldnern und Gläubigern zu verdeutlichen, daß ein höherer Verschuldungsgrad vorteilhaft sein kann und keineswegs eine Erhöhung des Risikozuschlages zur Folge haben muß oder sollte.
So besagt das "Irrelevanztheorem" von *Modigliani* und *Miller*, daß unter den Modellprämissen die Finanzierungsstruktur bedeutungslos sei: In den Marktpreisen (Marktwerten) der umlaufenden Beteiligungs- und Forderungstitel des Unternehmens zeigt sich die Einschätzung der Bonität des Unternehmens durch potentielle und gegenwärtige Investoren. Das Management des Unternehmens hat das Ziel, den Marktwert des Unternehmens insgesamt zu maximieren. Ist der Marktwert eines gegebenen unsicheren Zahlungsstromes (der Marktwert der Unternehmung), der sich seinerseits aus mehreren unsicheren Zahlungströmen zusammensetzt, gleich der Summe der Marktwerte dieser einzelnen Zahlungsströme (gleich der Summe der Marktwerte der einzelnen Finanzierungstitel), so besteht "Wertadditivität"; durch Vermehrung oder Verringerung der Finanzierungstitel ändert sich nur die Aufteilung des gesamthaften Zahlungsstromes, nicht aber dieser selbst insgesamt. Da sich im Falle des vollkommenen Kapitalmarktes sämtliche Finanzierungstitel auch durch Kombination anderer Titel nachbilden lassen, sich durch eine bestimmte Form neu zu emittierender Papiere also keine Änderung der Anlagemöglichkeiten der Investoren ergeben kann, ist auch die Art der Titel (Beteiligungs- oder Forderungstitel) für den Marktwert der Unternehmung irrelevant, denn aufgrund von Arbitrage müssen auf dem vollkommenen Markt alle gleichrangigen Finanztitelkombinationen denselben Marktwert haben.[443] Weil das Irrelevanztheorem jedoch nur unter den engen und weithin realitätsfernen Bedingungen des vollkommenen Kapitalmarktes gilt,[444] kann es für die Praxis der Unternehmensfinanzierung keine Bedeutung haben.[445]

---

[442] Vgl. PERLITZ/KÜPPER (Eigenkapitallücke 1985), S. 508.
[443] Vgl. MODIGLIANI/MILLER (Theory 1958), MILLER/MODIGLIANI (Valuation 1961), HAX/HARTMANN-WENDELS/VON HINTEN (Entwicklung 1988), S. 692 - 696, 701 - 704, FRANKE/HAX (Kapitalmarkt 1990), S. 432 - 444, LOISTL (Entwicklung 1990), S. 49 f., JACOB (Paradigmen 1993), S. 100 f., FRANKE/HAX (Kapitalmarkt 1994), S. 332 - 340, PERRIDON/ STEINER (Finanzwirtschaft 1995), S. 456 - 460, SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 475 - 478.
[444] Vgl. SCHMIDT (Ansatz 1981), S. 136 - 140, HAX/HARTMANN-WENDELS/VON HINTEN (Entwicklung 1988), S. 704, LOISTL (Entwicklung 1990), S. 50 f., FRANKE/HAX (Kapitalmarkt 1990), S. 433, 437 - 444, FRANKE/HAX (Kapitalmarkt 1994), S. 337 - 340.
[445] Vgl. SCHMIDT (Ansatz 1981), S. 139 f., HAX/HARTMANN-WENDELS/VON HINTEN (Entwicklung 1988), S. 692, BHANDARI (Evidence 1988), LOISTL (Entwicklung 1990), S. 50 f., KEPPLER (CAPM 1992), S. 269, SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 480, 485.

Dagegen beruht die Theorierichtung, die sich mit dem Thema "Corporate Control"[446] auseinandersetzt, auf der wesentlich realitätsnäheren Annahme von der Unvollkommenheit des Kapitalmarktes, dem Vorhandensein von Transaktionskosten, Mißtrauen und Vertrauen.

Nach Ansicht *Williamsons* deutet eine hohe Verschuldung an, daß das Management die Unternehmenszukunft optimistisch einschätze, weil es offenbar annehme, künftig die mit dem Fremdkapital verbundenen fixierten Zahlungsverpflichtungen erfüllen zu können. Weiterhin wirkten die feststehenden Verpflichtungen aus Fremdkapitalkontrakten disziplinierend auf das Management und erleichterten dessen Überwachung durch die Investoren; dagegen schaffe Eigenkapital dem Management schwer kontrollierbare Handlungsfreiräume, diskretionäre Spielräume, weil die Höhe einer Dividendenzahlung nicht fixiert, sondern von dem Erfolg des Managements abhängig ist.[447] Aus dieser Sicht muß ein hoher Verschuldungsgrad für beide Seiten erstrebenswert sein: das Management kann seine positive Unternehmenssicht (und damit die Einschätzung des eigenen Erfolges) glaubwürdig signalisieren, die Investoren können das Management leichter kontrollieren. Freilich kann sich das Management in seiner Einschätzung auch täuschen, so daß in einer unerwartet eingetretenen Lageverschlechterung die feststehenden Verpflichtungen aus einem auf Optimismus beruhenden hohen Fremdkapitalbestand weitergetragen werden müssen und das Insolvenzrisiko steigt.

Nach Ansicht *Albachs* zeugt die Einhaltung überkommener Finanzierungsregeln von der "Unfähigkeit des Finanzmanagements", den Leverage-Effekt zu nutzen. Ein hoher Verschuldungsgrad diene überdies als positives Signal, weil er auf das von den derzeitigen Kapitalgebern - insbesondere den mit internen Informationen ausgestatteten Hausbanken - in das Management gesetzte Vertrauen hindeute.[448] Allerdings besteht immer die Möglichkeit, daß der Schuldner dem Kreditgeber gegen ein erhöhtes Kreditrisiko in nach außen nicht ohne weiteres erkennbarer Weise werthaltige Sicherheiten eingeräumt hat; der Kredit spräche dann weniger für das Vertrauen in das Unternehmen als in die Qualität der exklusiv dem Kreditgeber zustehenden Besicherung.[449]

Den postulierten oder tatsächlichen Vorteilen der Fremdfinanzierung stehen aber erhebliche Risiken und Nachteile gegenüber. Eine starke Fremdkapitalfinanzierung schmälert das Risikotragungspotential des Unternehmens, weil der Anteil des Eigenkapitals, das das unternehmerische Risiko trägt und der Verlustverrechnung dient, relativ zu der Bilanzsumme und dem Geschäftsvolumen absinkt.[450] Mit steigendem Verschuldungsgrad sinkt die

[446] Vgl. LOISTL (Entwicklung 1990), S. 58 f., JACOB (Paradigmen 1993), S. 100.
[447] Vgl. WILLIAMSON (Finance 1988), S. 577 - 579, 581, 588.
[448] Vgl. ALBACH (Kapitalstruktur 1988), S. 624 f.
[449] Vgl. BIEG (Eigenkapitalaustattung 1989), S. 38; s. auch JACOB (Finanzierungsregeln 1991), S. 124 - 130.
[450] Vgl. ADAMS (Anwendung 1988), S. 51, BIEG (Eigenkapitalaustattung 1989), S. 37.

Innenfinanzierungskraft des Unternehmens, da der Schuldendienst (wenn von variabler Verzinsung abgesehen wird) c.p. eine konstante Größe ist: anders als im Falle der Eigenkapitalfinanzierung, wo als letztes Mittel immer die Senkung der Dividende verbleibt, kann die Bedienung vorhandener Verbindlichkeiten bei einem Rückgang des Cash Flow nicht reduziert werden; der für die Innenfinanzierung verwendbare Anteil des Cash Flow nimmt dann daher ab;[451] im Verlustfall steigt aufgrund der fixierten Zahlungsverpflichtungen das Insolvenzrisiko. Hohe Verschuldung macht die Aufnahme und Fortführung von Investitionsprojekten sowie die Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit von der Sicherung des Kreditanschlusses abhängig; das hoch verschuldete Unternehmen ist zunehmend auf die Funktionstüchtigkeit und Liquidität des Finanzmarktes angewiesen.[452] Ein hoher Verschuldungsgrad ist daher im Zweifel nicht als Zeichen einer soliden Finanzierungsweise anzusehen.

4. Mittelanlage in finanzielle Aktiva

a) Gründe

aa) Gründe des Rentabilitätsstrebens

Für die Anlage umfangreicher liquider Mittel nicht in Realinvestitionen, sondern in finanziellen Aktiva (i.S. von liquiden Mitteln i.e.S. - Kassenbeständen und Sichtguthaben -, von festverzinslichen Wertpapieren und von Anteilspapieren, die "ausschließlich zum Zweck der Geldanlage erworben"[453] werden), lassen sich zunächst folgende wesentliche Gründe nennen:

Zum einen kann der Bildung derartiger Bestände eine abwartende Haltung bei Realinvestitionen aufgrund einer gesamtwirtschaftlichen oder branchenspezifischen konjunkturellen Abschwächung (Nachfragstagnation oder -rückgang) zugrundeliegen.[454] Außerdem können "Unteilbarkeiten und Disproportionalitäten bestimmter Kapazitäten" oder "Lerneffekte (Reduktion des Einsatzes personeller oder sachlicher/finanzieller Ressourcen pro Outputeinheit)"[455] zu dem Entstehen überschüssiger Liquiditätsbestände führen. "Unter der Vor-

---

[451] Vgl. MINSKY (Evolution 1986), S. 352.
[452] Vgl. PERLITZ/KÜPPER (Eigenkapitallücke 1985), S. 507 f., MINSKY (Evolution 1986), S. 352, JARSULIC (Instability 1988), S. 547 f., BIEG (Eigenkapitalausstattung 1989), S. 37, GOTTHELF (Unternehmenskäufe 1989), O.V. (Urteil 1990).
[453] SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 49.
[454] Vgl. PICOT (Diskussion 1982), S. 280, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1992), S. 21, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1994), S. 28.
[455] PICOT (Diskussion 1982), S. 280.

aussetzung des Strebens nach Gewinn wird eine Unternehmung nun nach der effizienten Verwendung dieser freien Potentiale unter Berücksichtigung ihrer verfügbaren Fähigkeiten suchen. Sie wird prüfen, unter welchen Bedingungen diese Ressourcen marktlich zu veräußern bzw. zur Nutzung anzubieten sind und welche Möglichkeiten der Eigennutzung bestehen."[456]
Mittel zur Bewertung der beiden Möglichkeiten ist die Transaktionskostenanalyse. Wenn mit dem marktlichen Angebot vergleichsweise geringere Transaktionskosten verbunden sind als mit einer Verwendung der Ressourcen zu einer Ausweitung des Produktionsprogramms (z.B. der Diversifikation in eine andere Branche), dann ist die erstere Möglichkeit, also im vorliegenden Zusammenhang die Anlage freier Mittel auf dem Finanzmarkt, als die effizientere vorzuziehen.[457]

Zum andern kann es sich, insbesondere bei liquiden bzw. ohne oder mit geringen Kursverlusten liquidisierbaren Anlageformen, um "strategische Reserven" handeln, die eigens gebildet und ausgebaut werden, um für marktstrategische Investitionen (z.B. Unternehmensakquisitionen) innerhalb oder außerhalb des Kerngeschäfts flexibel zum geeigneten Zeitpunkt und unabhängig von Kapitalbewilligungen der Aktionäre zur Verfügung zu stehen.[458] So schreibt die Daimler-Benz AG: "Eine...wichtige Aufgabe sehen wir darin, die finanzielle Flexibilität des Konzerns zu erhalten und zu stärken. Unsere finanzielle Beweglichkeit zeigt sich beispielsweise darin, daß im Konzern stets eine dem Geschäftsumfang angemessene Bruttoliquidität vorgehalten wird."[459] Mitunter wird dieser Bestand noch durch zusätzliche (längerfristige) Fremdkapitalaufnahmen, etwa zu Zeiten niedriger Kapitalmarktzinsen, verstärkt.[460]
Die Anlage dieser Mittel in Wertpapieren ist dann nicht in erster Linie Ergebnis einer konjunkturbedingten Abwartehaltung, sondern mehr oder weniger gezielte Mittelvorhaltung für künftige, bereits geplante oder noch nicht absehbare Realinvestitionen.

Daraus folgt jedoch noch nicht notwendig, daß diese Mittel, wie im Rahmen des Corporate Banking der Fall, einem intensiven Management unterzogen werden und nicht einfach der Anlage bei Kreditinstituten (z.B. in Form von Termingeld) zugeführt werden.
Bryan/Clark beschrieben 1973 die Entwicklung der Unternehmen in den USA hin zu einem intensiven Management der freien liquiden Mittel wie folgt: "A fundamental change in the banking environment from the conditions of the Depression era is that it has become

---

456 PICOT (Diskussion 1982), S. 280.
457 Vgl. PICOT (Diskussion 1982), S. 280.
458 Vgl. DRESDNER Bank (Zinsmanagement 1990), S. 23, SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 133, JACOB (Paradigmen 1993), S. 109, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 58, VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1993), S. 71.
459 DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 58.
460 Vgl. VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1993), S. 71.

immeasurably more important for a corporation to manage its cash efficiently. Idle, unmanaged cash is a non-earning asset (thanks to Regulation Q). What is worse, in an inflationary environment cash actually declines in value, so there is an incentive to invest corporate liquid assets in commercial paper or bank certificates of deposit as a way of earning interest to offset the effects of inflation. And the way rates in the money markets have risen, from the 1-2% range of the Depression to the 4-10% range of the last decade, adds urgency to the need for effective management of corporate liquidity. In response to this need, corporations have taken appropriate action...Corporations started aggressively managing demand deposit balances in the late 1950's and early 1960's."[461]

Als Grund wird mithin insbesondere gesehen, in einer durch Wettbewerb geprägten Umwelt und namentlich vor dem Hintergrund inflatorischer Tendenzen wenig ertragbringende Ressourcenverwendungen nicht hinnehmen zu können.

Als ein wesentlicher Auslöser des Strebens von Unternehmen in den USA nach maximaler Rentabilität ihrer flüssigen Mittel ist daneben aber auch die dortige Einschätzung der Unternehmensliquidität anzusehen. Danach gilt es als Zeichen der Inkompetenz des Managements, geeignete Investitionsobjekte zu finden, wenn in der Bilanz regelmäßig hohe Bestände an Kassenmitteln und Sichtguthaben ausgewiesen werden und ein größerer "Free Cash Flow" entsteht, weil ein Teil des Cash Flow nicht für die Finanzierung von Investitionsprojekten mit positivem Gegenwartswert benötigt wird.[462] Zum einen erscheint das aus dieser Sicht ineffizient geführte Unternehmen als geeigneter Übernahmekandidat, zumal ein hoher jährlicher Free Cash Flow dem Käufer auch die Bedienung der Schulden einer fremdfinanzierten Übernahme erleichtert.[463] Zum andern sieht der rational entscheidende US-amerikanische Aktionär in einer derartigen Liquiditätshaltung eine dem Auftrag des Managements, den "value of the firm" (Unternehmenswert) zu maximieren, zuwiderlaufende Handlungsweise. Er vermutet, daß das Management vielmehr die Maximierung des "corporate wealth" betreibe, den Aufbau einer Verfügungsmasse liquider Mittel zur Schaffung eines von außen nicht kontrollierbaren Entscheidungs- und Handlungsfreiraumes für die Umsetzung eigener strategischer Ziele des Managements;[464] größere Mittelbestände werden allenfalls akzeptiert, wenn Maßnahmen zur Unternehmenswerterhöhung oder zur Abwehr feindlicher Übernahmen (M&A, Erwerb eigener Aktien zur Steigerung des Börsenkurses[465]) getroffen werden sollen.[466] Der Aktionär (shareholder) wird nach dem

---

[461] BRYAN/CLARK (Unbundling 1973), S. 5 f.

[462] Vgl. JENSEN (Finance 1986), S. 323, JENSEN (Causes 1988), S. 28.

[463] Vgl. JENSEN (Finance 1986), S. 323, 329, JENSEN (Causes 1988), S. 28 f., 31, 36, PERLITZ (Finanzmanager 1988), S. 322, GÜNTHER (Fonds 1991), S. 166, HAGEMANN (Studie 1992), S. 48 f.

[464] Vgl. JENSEN (Finance 1986), S. 323, Fn. 1.

[465] Vgl. PERLITZ (Finanzmanager 1988), S. 321 f., JENSEN (Finance 1986), S. 326 - 328, JENSEN (Causes 1988), S. 32 - 36, SCHUSTER (Instrument 1988), S. 360; s. auch GOTTHELF (Unternehmenskäufe 1989).

[466] Vgl. JACOB (Paradigmen 1993), S. 108.

"shareholder-value"-Prinzip die Ausschüttung freier, nicht benötigter, nicht zu höchstmöglicher Rentabilität angelegter finanzieller Mittel verlangen, um sie selbst optimal anwenden zu können;[467] dieser Sicht entsprechend wird in den USA mit dem Quartalsabschluß eine häufige Rechenschaftslegung und Ausschüttung erforderlich. Aus der Notwendigkeit, das Mißtrauen der Aktionäre und die Attraktivität von Übernahmen möglichst gering zu halten, folgt das Interesse US-amerikanischer Unternehmen an einer möglichst effizienten und rentablen Verwendung freier Mittel.

Das deutsche Bilanzrecht stellt dagegen nicht die Schutzbedürfnisse des Aktionärs vor opportunistischem Verhalten des Managements in den Vordergrund, sondern betont den Schutz der Gläubiger und die Erhaltung des Unternehmens, das[468] als juristische Person, als eigenständiger Zurechnungspunkt von Rechten und Pflichten ("corporate actor") verstanden wird.[469] Das Ziel der Erhaltung der Zahlungsfähigkeit des corporate actor ist dem Aktionärsinteresse nach Ertrag übergeordnet:[470] bilanzrechtliche "Ausschüttungssperren"[471] schränken die Weiterleitung finanzieller Mittel an die Aktionäre ein.[472] Die dem Vorsichtsprinzip entsprechenden Bewertungs- und Bilanzierungsvorschriften, das Realisations-, Imparitäts- und Niederstwertprinzip, der Einzelbewertungsgrundsatz[473] sowie die Pflicht der Bildung von Rückstellungen für ungewisse Verbindlichkeiten und drohende Verluste aus schwebenden Geschäften[474], erhöhen die Aufwendungen oder mindern die Erträge um nicht realisierte Bestandteile, so daß der Jahresüberschuß und folglich eine mögliche Ausschüttung c.p. vergleichsweise niedriger ausfallen; weiterhin wirkt die Bildung offener Reserven (Rücklagen) aus dem ermittelten Jahresüberschuß als Ausschüttungssperre.[475] Namentlich aber die der Sicherung der Finanzierung der betrieblichen Altersversorgung dienenden "Pensionsrückstellungen"[476] haben aufgrund ihres erheblichen Volumens herausragende Bedeutung;[477] so stammten per 30. September 1994 rund 16,7 Mrd. DM oder 69,4% der liquiden Mittel des Siemens-Konzerns aus Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen, die damit 21,3% der ausgewiesenen Bilanz-

---

[467] Vgl. JENSEN (Finance 1986), S. 323, O.V. (Resort 1986), S. 34, 38, JENSEN (Causes 1988), S. 28, JACOB (Paradigmen 1993), S. 109, KÜTING (Bilanzwelten 1993).
[468] Soweit es sich um eine Kapitalgesellschaft handelt.
[469] Vgl. TEUBNER (System 1989), S. 156 f., JACOB (Paradigmen 1993), S. 109.
[470] Vgl. BIEG (Schwebende Geschäfte 1977), S. 91 - 178, WÖHE (Bilanzierung 1992), S. 352 - 360, JACOB (Paradigmen 1993), S. 100 - 103, 109, KÜTING (Bilanzwelten 1993).
[471] BIEG (Schwebende Geschäfte 1977), S. 103.
[472] Vgl. BIEG (Schwebende Geschäfte 1977), S. 102 - 106, BIEG (Gläubigerschutzprinzip 1981), S. 688.
[473] Vgl. §§ 252 Abs. 1, Nr. 3 und 4, 253 Abs. 2 und 3 HGB.
[474] Vgl. § 249 HGB.
[475] Vgl. §§ 58, 150 AktG.
[476] Vgl. Art. 28 EGHGB i.V.m. § 249 Abs. 1 Satz 1 HGB; ferner WÖHE (Bilanzierung 1992), S. 558 - 570, insbesondere S. 558 f.
[477] Vgl. SCHWETZLER (Informationsdilemma 1994), S. 787, O.V. (Pensionsrückstellungen 1995).

summe ausmachten.[478] Sofern sie nicht in bestimmten Aktiva gebunden sind,[479] kann das Management über die auf der Aktivseite befindlichen bilanziellen Gegenposten der offenen Reserven und der Rückstellungen disponieren. "Weil der Beginn der Zahlungen (Eintritt des Arbeitnehmers in des Rentenalter) und ihre Höhe (aus der Rentenzusage) bekannt sind, lassen sich die Höhe der durch die Rückstellung gebundenen Mittel und ihre Überlassungsdauer hinreichend genau vorhersagen."[480] Die mittel- bis langfristig zur Verfügung stehenden Pensionsrückstellungen eignen sich damit besonders für eine befristete Anlage z.B. in festverzinslichen Wertpapieren.[481]
Aus Pensionsrückstellungen begründet sich zudem die unterschiedliche Relevanz liquider Mittel in den Bilanzen deutscher und US-amerikanischer Unternehmen, denn letztere müssen ihre Pensionsrückstellungen aus der Bilanz in einen Pensionsfonds ausgliedern, der auch nicht in die Konzernbilanz eingeht.[482]

Eine der US-amerikanischen Situation vergleichbare Notwendigkeit der rentablen Anlage liquider Mittel ist damit in Deutschland nicht gegeben. Es ist daher auch auf die Übernahme eines Trends und die Entdeckung einer Quelle zusätzlicher Rentabilität zu schließen, wenn Liquiditätsüberhänge auch hier zur Anlage in Wertpapieren zum Zweck der Ertragserzielung Verwendung finden, und wenn ein aktives Portfolio-Management unter Nutzung derivativer Instrumente betrieben wird.

Ein weiterer Grund für ein intensives rentabilitätsorientiertes Management vorhandener liquider Mittel - und zugleich eine weitere Motivation für den Aufbau hoher Bestände an finanziellen Aktiva - kann darin liegen, in der Tätigung von Finanzinvestitionen eine Alternative zu der Verwendung vorhandener Mittel im Kerngeschäft des Unternehmens, eine Möglichkeit zur Diversifikation durch Finanzerträge, nicht zuletzt bei einer branchenbezogenen oder gesamtwirtschaftlichen Konjunkturabkühlung, zu sehen.[483] So trug z.B. bei der Siemens AG das Finanzergebnis angesichts eines aufgrund konjunktureller Verschlechterungen namentlich in dem Kernbereich Elektro- und Elektronik-Geschäft rückläufigen Betriebsergebnisses dazu bei, Jahresüberschuß und Dividende konstant zu halten; im Geschäftsjahr 1992/93 stammten zwei Drittel des Gewinns der Siemens AG aus dem

---

478 Vgl. SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 46.
479 Etwa weil Wertaufholungen (Zuschreibungen) auf Aktiva vorgenommen worden sind, vgl. §§ 253, 279, 280 HGB.
480 SCHWETZLER (Informationsdilemma 1994), S. 791.
481 Vgl. SCHWETZLER (Informationsdilemma 1994), S. 791, SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 41.
482 Vgl. O.V. (Finanzergebnis 1993).
483 Vgl. CRABBE (In-House Banks 1986), S. 27, PERLITZ (Finanzmanager 1988), S. 326, 330, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 253, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1992), S. 17 f., 21, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1993), S. 22, 28, O.V. (Finanzergebnis 1993), O.V. (Profitabilität 1993), O.V. (Verlust 1993).

Finanzgeschäft, und das Zins- und übrige Finanzergebnis machte 59,5% des Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit des Konzerns aus.[484]
Sobald die Mittelanlage in finanziellen Aktiva aber auch der Ertragsdiversifikation dient, nimmt die Verantwortung des Finanzmanagers für die gesamthafte Unternehmensrendite zu, so daß die effiziente Mittelanlage zu einer Notwendigkeit wird:[485] der Prozeß wirkt selbstverstärkend. Gleiches gilt, je mehr Investoren, die dem angelsächsischen Bilanzdenken verpflichtet sind, Bedeutung am deutschen Kapitalmarkt oder Einfluß auf deutsche Unternehmen gewinnen[486] - z.B., weil ein Unternehmen aufgrund einer Börsennotierung in den USA zusätzlich nach angelsächsischen Methoden zu bilanzieren und dortigen Anteilseignern gegenüber Rechenschaft abzulegen hat.[487]

Zwar könnten die Mittel auch einer externen Bank zur Vermögensverwaltung übergeben werden, doch erweist sich die Selbstverwaltung als vorteilhaft, weil die Zahlung von Verwaltungsgebühren an Konzernfremde eingespart wird. Da Informations- und Kommunikationstechnologien das einstige Informationsmonopol der Kreditinstitute aufgehoben und die Informationsbeschaffungskosten gemindert haben, kann Anlagepolitik zudem unabhängig von der Sichtweise einer externen Bank gestaltet werden; kurze Entscheidungswege und die Konzentration auf nur wenige "Klienten" erhöhen Reagibilität und Intensität der Verwaltungstätigkeit; mit wachsender Professionalität, die auch durch Personalanwerbungen von Banken erreicht wird, wächst das Vertrauen in die eigene Kompetenz der Vermögensverwaltung und der Steuerung von Anlagerisiken und -chancen. Externen Banken werden Gelder dann häufig allenfalls noch zu Vergleichszwecken ("Performance-Messung"[488]) überlassen.[489]

---

[484] Vgl. O.V. (Finanzergebnis 1993), O.V. (Profitabilität 1993), O.V. (Dividenden 1993), O.V. (Siemens-Gewinn 1994), O.V. (Dividendenkontinuität 1994), SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1993), S. 44, 47.
[485] S. hierzu PERLITZ (Finanzmanager 1988), S. 326, 328 - 334.
[486] Vgl. CRABBE (Hausbank 1986), S. 105.
[487] Wie im Falle der Daimler-Benz AG, die seit 1993 zusätzlich nach US-amerikanischen Bilanzierungsregeln Rechnung legt, weil ihre Aktien in Form von American Depositary Receipts (ADR) an der New York Stock Exchange notiert werden; vgl. hierzu z.B. DUNSCH (Rechenwerk 1993), O.V. (Stellenabbau 1993), DAIMLER-BENZ (Geschäftsbericht 1993), S. 64 f.
[488] RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 251.
[489] Vgl. JACOB (Planung 1986), S. 75 - 78, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 242, 247, 249 - 252, O.V. (Siemens 1993).

bb) Vermögensverwaltung durch eine Kapitalanlagegesellschaft

aaa) Bewertungsvorteile

Ein Sonderfall der selbständigen Vermögensverwaltung liegt vor, wenn Teile der Unternehmensliquidität in einen Investmentfonds (Wertpapier-Sondervermögen) eingezahlt werden, der von einer Kapitalanlagegesellschaft verwaltet wird, die ein konzerneigenes, rechtlich selbständiges Kreditinstitut ist; als Beispiel ist die Siemens Kapitalanlagegesellschaft mbH (SKAG) erwähnt worden.[490] Mit diesem Vorgehen verbinden sich unter anderem Vorzüge aus den besonderen für Sondervermögen geltenden Bewertungsvorschriften.

Erwirbt die Muttergesellschaft von der konzerneigenen Kapitalanlagegesellschaft Anteilscheine an einem Investmentfonds, dann hat sie diese Investmentzertifikate zu bilanzieren; dafür kommt neben dem Anschaffungswert nur der Rücknahmepreis (Anteilswert abzüglich gegebenenfalls anfallender Rücknahmekosten[491]) in Frage, wobei nach dem Niederstwertprinzip von dem Anschaffungswert und dem Rücknahmepreis am Bilanzstichtag der jeweils niedrigere als Wertansatz zu wählen ist.
Der Anschaffungs- und der Rücknahmepreis ergeben sich hierbei aus dem Wert des Sondervermögens; zu dessen Berechnung schreibt das KAGG vor: "Der Wert eines Sondervermögens ist auf Grund der jeweiligen Kurswerte der zu ihm gehörenden Wertpapiere, Bezugsrechte und Wertpapier-Optionsrechte, zuzüglich des Wertes der außerdem zu ihm gehörenden sonstigen Vermögensgegenstände und abzüglich der aufgenommenen Kredite und sonstigen Verbindlichkeiten...zu ermitteln...Im Falle schwebender Verpflichtungsgeschäfte ist anstelle des von der Kapitalanlagegesellschaft zu liefernden Vermögensgegenstandes die von ihr zu fordernde Gegenleistung unmittelbar nach Abschluß des Geschäftes zu berücksichtigen."[492] Der Wert des einzelnen Anteilscheines "ergibt sich aus der Teilung des Wertes des Sondervermögens durch die Zahl der in den Verkehr gelangten Anteile".[493]
Die Kapitalanlagegesellschaft darf im Rahmen des Fonds auch Optionsrechte, Devisen- und Finanzterminkontrakte kaufen oder verkaufen.[494] Auch diese Rechte und Verpflichtungen sind zu ihrem jeweiligen Kurswert zu berücksichtigen.[495]

---

[490] Vgl. oben Abschnitt B.II.4. dieser Arbeit.
[491] Vgl. § 19 Abs. 2 Nr. 5 KAGG.
[492] § 21 Abs. 2 Satz 3 und 4 KAGG.
[493] § 21 Abs. 2 Satz 2 KAGG.
[494] Vgl. §§ 8d - 8f KAGG.
[495] Vgl. § 21 Abs. 2 Satz 3 KAGG.

Die zitierte Gesetzesvorschrift stellt unter Verwendung des Stichtagskursprinzips[496] und unter Verletzung des Einzelbewertungs-[497] und des Realisationsprinzips[498] auf die Bildung von Bewertungseinheiten ab, innerhalb derer realisierte oder nicht realisierte Aufwendungen (Verluste) fondsintern mit realisierten oder nicht realisierten Erträgen (Gewinnen) ausgeglichen und verrechnet werden können; dabei finden nicht nur Sicherungs- oder Deckungsgeschäfte, die bestimmten Hauptgeschäften exakt zugeordnet werden können (micro-hedges), sondern auch macro-hedges (globale Sicherung mehrerer Positionen des Portfolios durch einzelne Gegenpositionen) im Rahmen der Bewertung des Sondervermögens Berücksichtigung.

Somit kann ein Industrie- oder Handelsunternehmen durch Auslagerung seines Finanzvermögens in das Sondervermögen einer (nicht konsolidierten[499]) Kapitalanlagegesellschaft erreichen, daß Kursverluste nicht zu sofortigen Abschreibungen führen und Kursgewinne nicht aufgrund des Realisationsprinzips unberücksichtigt bleiben müssen.[500] Weil einem Gewinn aus dem Grundgeschäft immer ein Verlust aus dem Sicherungsgeschäft (und umgekehrt) gegenübersteht,[501] führt die Einbeziehung unrealisierter Gewinne c.p. zu einer Verstetigung des Anteilswertes und damit des Jahresüberschusses durch Vermeidung von Abschreibungen oder Zuschreibungen gegenüber dem vorigen Bilanzansatz des Anteilscheins. Diese Bewertungsmöglichkeiten hat ein Nichtbankunternehmen selbst jedoch für sein Finanzvermögen nicht, wie im folgenden dargestellt werden soll.

Die Finanzabteilung eines Nichtbankunternehmens ist rechtlich unselbständiges Segment des Unternehmens; Bilanzierung und Bewertung der finanziellen Mittel, die Gegenstand ihrer Transaktionen sind, unterliegen den für dies Unternehmen geltenden Rechnungslegungsvorschriften.[502] (Ebenso verhält es sich, wenn Teile der Unternehmensliquidität einer rechtlich selbständigen Konzernbank nicht als Einlage, sondern lediglich zur Verwaltung namens und im Auftrag der Muttergesellschaft überlassen werden.)
Obwohl die Finanzabteilung eines Nichtbankunternehmens oder -konzerns in bankähnlicher Weise tätig wird, kommen naturgemäß für die Bewertung seines Finanzvermögens nicht die nur für Kreditinstitute i.S.d. § 1 Abs. 1 KWG geltenden[503] Bewertungsvorschriften §§ 340e - 340h HGB zur Anwendung. Andernfalls könnten durch Rekurs auf den auf

---

[496] Wie es z.B. in Art. 39 Abs. 1 EG-Bankbilanzrichtlinie kodifiziert ist.
[497] § 252 Abs. 1 Nr. 3 HGB.
[498] § 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB.
[499] Die Siemens Kapitalanlagegesellschaft mbH wird nicht konsolidiert, so daß die Fondsanteile in der Siemens-Konzernbilanz erscheinen; vgl. SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1993), S. 53, SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 41.
[500] Vgl. O.V. (Vermögensverwaltung 1993).
[501] Vgl. BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S. 270.
[502] Vgl. WAGENER (Sicht 1993), S. 20.
[503] Vgl. § 340 HGB.

anglo-amerikanische Rechnungslegungskonventionen zurückgehenden[504] § 340h HGB, der die Währungsumrechnung behandelt, Bewertungseinheiten von Nichtbankunternehmen zumindest bei Fremdwährungspositionen gebildet werden.

Die Technik der Währungsumrechnung wurde in Deutschland bisher mangels einer gesetzlichen Regelung auf der Grundlage der allgemeinen Bewertungsvorschriften[505] durch Praxis und Literatur[506] fortgebildet; daher herrscht Methodenvielfalt.[507] Mit dem am 1. Januar 1991 in Kraft getretenen § 340h HGB hat der Gesetzgeber erstmals eine Kodifizierung der Währungsumrechnung vorgenommen, jedoch nur als Spezialvorschrift für Kreditinstitute.

Nach § 340h Abs. 1 HGB sind nicht durch Verbindlichkeiten oder Termingeschäfte in derselben Währung besonders gedeckte Vermögensgegenstände des Anlagevermögens mit historischen Anschaffungskursen umzurechnen (Zeitbezugsmethode); alle übrigen Aktiv- und Passivposten der Bilanz sowie noch nicht abgewickelte Devisen-Kassageschäfte sind mit dem Kassakurs des Bilanzstichtages zu bewerten (Stichtagsmethode, Marktpreis- oder mark-to-market-Bewertung); noch nicht abgewickelte Termingeschäfte sind mit dem Terminkurs des Bilanzstichtages umzurechnen. Die Bedingung der besonderen Deckung ist dabei dann erfüllt, wenn entweder für umzurechnende Vermögensgegenstände, Schulden oder Geschäfte ein spezielles Deckungsgeschäft abgeschlossen oder aber zwischen Vermögensgegenständen oder Schulden eine besondere Beziehung hergestellt worden ist (micro-hedge); eine Anwendung der Stichtagsmethode "schon bei bloßer Deckungsfähigkeit"[508] kommt daher nicht in Frage.[509]

Nach § 340h Abs. 2 HGB[510] sind die unrealisierten Aufwendungen, die sich aus der Währungsumrechnung ergeben, in der Gewinn- und Verlustrechnung zu berücksichtigen. Wenn die bewerteten Vermögensgegenstände, Schulden oder Termingeschäfte durch Vermögensgegenstände, Schulden oder andere Termingeschäfte in derselben Währung besonders gedeckt sind (geschlossene Position), müssen auch die unrealisierten Erträge aus der Währungsumrechnung in die Gewinn- und Verlustrechnung eingehen. Bewertungsgewinne aus Geschäften, die wohl in derselben Währung, nicht jedoch "besonders" gedeckt sind

---

[504] Vgl. PRAHL (Vorschriften 1991), S. 401.

[505] Währungsumrechnung wird nach h.M. als Bewertungsvorgang angesehen; vgl. z.B. IDW (Stellungnahme 1975), S. 666 f., IDW (Entwurf 1984), S. 586 f., IDW (Entwurf 1986), S. 665 f., BUNDESREGIERUNG (Begründung 1990), S. 24.

[506] S. hierzu z.B. IDW (Stellungnahme 1975), IDW (Entwurf 1984), IDW (Entwurf 1986), GROH (Bilanzierung 1986), LANGENBUCHER (Umrechnung 1995), FINNE (Kurssicherungen 1991), PRAHL/NAUMANN (Handelsaktivitäten 1991), BENNE (Bewertung 1992).

[507] Vgl. IDW (Entwurf 1984), S. 587, IDW (Entwurf 1986), S. 666, BUNDESREGIERUNG (Begründung 1990), S. 24, LANGENBUCHER (Umrechnung 1995), Rn. 644, S. 290.

[508] BUNDESREGIERUNG (Begründung 1990), S. 24.

[509] Vgl. BUNDESREGIERUNG (Begründung 1990), S. 24, PRAHL (Vorschriften 1991), S. 408, PRAHL/NAUMANN (Spannungsfeld 1992), S. 715.

[510] Vgl. auch BUNDESREGIERUNG (Begründung 1990), S. 24, PRAHL (Vorschriften 1991), S. 408 f.

(macro-hedge), dürfen zwar dazu verwendet werden, nur vorübergehend wirksame Bewertungsverluste aus den zur Deckung dienenden Geschäften auszugleichen, müssen darüberhinaus aber unberücksichtigt bleiben. Die unrealisierten Erträge aus der Währungsumrechnung offener Positionen dürfen nicht berücksichtigt und auch nicht mit Aufwendungen aus der Währungsumrechnung verrechnet werden.
§ 340h HGB verlangt somit, daß bei exakt definierten micro hedges Aufwendungen und Erträge aus der Währungsumrechnung unter Verwendung des Stichtagskursprinzips gegeneinander ausgeglichen werden müssen. Mit der Berücksichtigung von Bewertungseinheiten bei der Fremdwährungsumrechnung ist der Gesetzgeber dem Tenor der hierüber im Schrifttum ausführlich und kontrovers geführten Diskussion[511] gefolgt.

Obwohl diese Vorschrift nur für Kreditinstitute gilt, wird verschiedentlich überlegt, ob sie nicht materiell auch bei Industrie- und Handelsunternehmen Anwendung und damit Eingang in die allgemeinen GoB finden sollte.
Benne lehnt die Übernahme des § 340h HGB durch Nichtbanken ab, da es sich lediglich um branchenspezifische Vorschriften handele, die die bei Banken (vor allem im angelsächsischen Bereich) übliche Bewertungspraxis berücksichtigten, deren Anwendung durch alle Unternehmen jedoch den GoB widerspräche.[512] Die vor allem durch die Stichtagskursumrechnung gegebene Abweichung von den Grundprinzipien des § 252 Abs. 1 HGB erscheint ihm als unnötige Gefährdung bestehender deutscher Rechnungslegungskonventionen; diese, insbesondere aber der Ansatz des Erfüllungszeitpunktes als Realisationszeitpunkt, dürften nicht ohne gewichtige Gründe aufgegeben werden.[513] Dagegen argumentiert *Finne*: wenn die Kompensation im Rahmen der Fremdwährungsumrechnung bei Banken den GoB entspreche, dann müsse "das auch gelten für den Nichtbank-Bereich, da GoB nicht branchenspezifisch zu verstehen"[514] seien.[515] In konsequenter Erweiterung dieses Arguments auch auf die Umrechnungsmethode hält es *Lamprecht* für unbedenklich, die bankspezifischen Regelungen der Stichtagsumrechnung und Kompensation auch bei

---

[511] S. z.B. IDW (Stellungnahme 1975), SCHMEKEL (Banken 1983), IDW (Entwurf 1984), IDW (Entwurf 1986), GROH (Bilanzierung 1986), IDW (Stellungnahme 1987), S. 683, BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S. 270 - 274, WLECKE (Währungsumrechnung 1989), S. 301 - 352, WIESENBART/HÄUSELMANN (Futures 1989), S. 20, 23 f., LANGENBUCHER (Umrechnung 1990), Rn. 529 - 544, JUTZ (Finanzinnovationen 1995), Rn. 856 - 865, S. 363 - 367, SCHAUSS/BORGEL/HART (Aspekte 1990), S. 54, 57 f., GÖTH/TUMPEL (Bewertung 1990), S. 603 f., GEBHARDT/BREKER (Bilanzierung 1991), GÖTH/TUMPEL (Bankbilanz 1991), PRAHL/NAUMANN (Handelsaktivitäten 1991), FINNE (Kurssicherungen 1991), BENNE (Bewertung 1992), FINNE (Anmerkungen 1992), GEBHARDT/BREKER (Replik 1992), PRAHL/NAUMANN (Spannungsfeld 1992), S. 715 - 719, FRANKE/MENICHETTI (Einsatz 1994).
[512] Vgl. BENNE (Bewertung 1992), S. 1173.
[513] Vgl. BENNE (Bewertung 1992), S. 1174 - 1177; ebenso (allgemein bezüglich einer Stichtagskursumrechnung) WLECKE (Währungsumrechnung 1989), S. 318 f.
[514] FINNE (Kurssicherungen 1991), S. 1301.
[515] Vgl. FINNE (Kurssicherungen 1991), S. 1301, FINNE (Anmerkungen 1992), S. 339.

Nichtbanken anzuwenden, sofern diese in Finanzmarktinstrumenten Umsatzvolumina aufzuweisen hätten, die relativ denen bei Kreditinstituten entsprächen; er nennt ein Verhältnis des Volumens der Finanzmarktinstrumente zu der Bilanzsumme von mindestens 15%.[516] Auch *Groh* hält die Übernahme derartiger Bewertungsregeln durch Unternehmen anderer Branchen für möglich, wobei jedoch ein Abgehen von der imparitätischen Bewertung nur zugelassen werden könne, wenn das Unternehmen eine planvolle Kursicherung betreibe und lückenlose Anschlußgeschäfte gewährleistet seien;[517] diese Sicht entspricht letztlich dem Erfordernis der "besonderen Deckung" des § 340h Abs. 1 HGB.

Der Anlaß für die nur branchenspezifische Geltung des § 340h HGB dürfte jedoch einzig in den erheblichen Volumina liegen, die derartige Geschäfte bei Kreditinstituten erreichen.[518] Weil aber materiell gleiches auch gleich behandelt werden sollte, erscheint es nicht plausibel, daß eine Vorschrift, die für Kreditinstitute für angemessen gehalten wird und auch von einem regionalen Bankhaus (Sparkasse), das kaum Geschäfte dieser Art tätigt, zu erfüllen ist, dennoch nicht für die Finanztransaktionen eines Nichtbankunternehmens gilt, dessen Finanzabteilung bei der Mittelanlage (Portfolio Management), aber auch bei Mittelbeschaffung und Risikomanagement, in erheblichem Umfang bankähnliche Transaktionen durchführt und an den Finanzmärkten engagiert ist; die wachsende Internationalisierung deutscher Unternehmen und Konzerne und ihre zunehmende Betätigung an internationalen Finanzmärkten erhöhen vor allem die Zahl ihrer Fremdwährungstransaktionen; Mitte 1993 z.B. war rund die Hälfte der finanziellen Verbindlichkeiten des Hoechst-Konzerns in US-Dollar denominiert.[519]

Die Regelungen des § 340h HGB sollten daher auch auf Unternehmen anderer Branchen Anwendung finden, allerdings beschränkt auf finanzielle Transaktionen, also ein Feld, das dem Regelungsbereich dieser bankenspezifischen Vorschrift weitgehend entspricht. Die Tatsache, daß auf dem Wege der Mittelanlage bei einer konzerneigenen Kapitalanlagegesellschaft sogar weiterreichende Bewertungsvorschriften ohnehin Anwendung zumindest auf Teile des Finanzvermögens eines Nichtbankunternehmens finden können, ist ein Argument gegen die bankenspezifische Beschränkung von Vorschriften über die Bildung von Bewertungseinheiten.

Weil die bisherigen Kodifizierungen der Bildung von Bewertungseinheiten jedoch nicht für Nichtbankunternehmen gelten, lassen sich die Bewertungsvorteile, die die Zuführung

---

516 Vgl. LAMPRECHT (Marktbewertung 1991), S. 81.

517 Vgl. GROH (Bilanzierung 1986), S. 874 f.

518 Vgl. LAMPRECHT (Marktbewertung 1991), S. 81; die bankenspezifische Besonderheit des § 340h HGB wird von BENNE (Bewertung 1992), S. 1173, 1176, betont, freilich ohne nähere Begründung. Die BUNDESREGIERUNG (Begründung 1990), S. 24, macht bezüglich der Vorschrift keine Angaben über Besonderheiten des Bankgeschäftes.

519 Vgl. O.V. (Celanese 1993).

liquider Mittel zu einer konzerneigenen Kapitalanlagegesellschaft bieten, auch nicht annähernd durch das Unternehmen selbst herbeiführen.

Allerdings kann freie Unternehmensliquidität auch einer konzerneigenen Bank als Einlage (Forderung) überlassen werden. Weil es sich bei einer rechtlich selbständigen Konzernbank im Gegensatz zu der rechtlich unselbständigen Finanzabteilung um ein eigenständig rechnungslegungs- und prüfungspflichtiges Kreditinstitut handelt,[520] das demnach die branchenspezifischen Bewertungsvorschriften anzuwenden hat, könnten entsprechende Wertansätze in den Konzernabschluß des Mutterunternehmens Eingang finden, sofern das Institut dessen Konsolidierungkreis angehört.
Ein Konzern hat nach den §§ 290 - 314 HGB einen konsolidierten Jahresabschluß zu erstellen, soweit die Bedingungen des § 290 HGB erfüllt sind und nicht befreiende Vorschriften[521] zur Anwendung kommen. § 290 HGB geht dabei von zwei unterschiedlichen Prinzipien aus. Nach dem *Prinzip der einheitlichen Leitung*[522] erstreckt sich die Konzernrechnungslegungspflicht grundsätzlich auf alle unter der einheitlichen Leitung einer inländischen Kapitalgesellschaft ("Mutterunternehmen")[523] stehenden Unternehmen, sofern jeweils eine Beteiligung[524] vorliegt. Nach dem *Control-Konzept*[525] muß ein Konzernabschluß erstellt werden, sofern ein Mutterunternehmen an einem Tochterunternehmen die Mehrheit der Stimmrechte der Gesellschafter oder als Gesellschafter das Recht zusteht, die Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans zu bestellen oder abzuberufen oder wenn sie das Recht hat, aufgrund eines mit dem Unternehmen abgeschlossenen Beherrschungsvertrages[526] oder einer Satzungsbestimmung einen beherrschenden Einfluß auf das Unternehmen auszuüben. Tochterunternehmen, für die diese Bedingungen zutreffen, sind nach der Methode der Vollkonsolidierung in den Konzernabschluß einzubeziehen.[527]
Im Falle einer Konzernbank oder -finanzierungsgesellschaft wird regelmäßig von der Erfüllung wenigstens eines der Tatbestände und damit grundsätzlich von dem Erfordernis der Vollkonsolidierung ausgegangen werden können.[528]

---

[520] WAGENER (Sicht 1993), S. 18.
[521] §§ 291 - 293 HGB, einschränkend auch §§ 295, 296 HGB.
[522] § 290 Abs. 1 HGB; s. KÜTING/WEBER (Konzernabschluß 1991), S. 56 - 60.
[523] Zu der Konzernrechnunglegungspflicht im Falle der einen beherrschenden Einfluß ausübenden inländischen Nichtkapitalgesellschaft s. § 11 Abs. 1 PublG.
[524] Nach § 271 Abs. 1 HGB.
[525] § 290 Abs. 2 HGB; s. KÜTING/WEBER (Konzernabschluß 1991), S. 60 - 64.
[526] § 291 AktG.
[527] Vgl. §§ 294, 300 - 309 HGB.
[528] Zu dem Sonderfall der Abgrenzung des Konsolidierungskreises nach der wirtschaftlichen Zugehörigkeit s. HAEGER/ZÜNDORF (Abgrenzung 1991), KLAR/REINKE (Spartenkonzern 1991).

Allerdings verbietet § 295 Abs. 1 HGB die Einbeziehung eines Tochterunternehmens in den Konzernabschluß nach der Methode der Vollkonsolidierung,[529] "wenn sich seine Tätigkeit von der Tätigkeit der anderen einbezogenen Unternehmen derart unterscheidet, daß die Einbeziehung in den Konzernabschluß mit der Verpflichtung, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns zu vermitteln, unvereinbar ist." In dem vorliegenden Fall ist nun gerade ein Nichtbankunternehmen mit einem Kreditinstitut i.S.d. § 1 KWG verbunden. Die Tätigkeiten von Industrie oder Handel und Bankgeschäft weichen zwar grundsätzlich so erheblich voneinander ab,[530] daß auch die in § 295 Abs. 2 HGB formulierte Einschränkung des Konsolidierungsverbotes[531] nicht einzugreifen scheint.[532] Nach den Ausführungen des *Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages* ist aber "von Fall zu Fall zu prüfen (...), ob die Einbeziehung eines Tochterunternehmens, das für den Konzern branchenfremd ist, mit der Zielsetzung des Konzernabschlusses vereinbar ist".[533] Betätigt sich eine Konzernbank oder eine Finanzierungsgesellschaft ausschließlich oder hauptsächlich in dem Konzernfinanzmanagement,[534] kann darin keine konzernuntypische Tätigkeit i.S.d. § 295 Abs. 1 HGB gesehen werden.[535] Ein derartiges Institut muß im Zweifel nach der Methode der Vollkonsolidierung einbezogen werden.[536,537]

Daher sind interne Finanzbeziehungen, wie Forderungen an konzerneigene Kreditinstitute und die bei diesen als Gegenposten verzeichneten internen Verbindlichkeiten, durch die im Rahmen der Konzernkonsolidierung vorzunehmende Schuldenkonsolidierung[538] zu eliminieren, so daß in der Konzernbilanz lediglich die externen Kreditverhältnisse ausgewiesen werden, z.B. die den konzerninternen Verbindlichkeiten des Kreditinstituts gegenüberstehenden Forderungen gegenüber Konzernfremden (Wertpapiere, Kredite).
Zwar sind die Vermögensgegenstände und Schulden der in den Konzernabschluß einbezogenen Unternehmen für die Erstellung des Konzernabschlusses nach § 308 Abs. 1 HGB grundsätzlich einheitlich nach den auf den Jahresabschluß des Konzernmutterunternehmens anwendbaren Bewertungsvorschriften zu bewerten, und § 308 Abs. 2 HGB verlangt

---

529 "§ 311 über die Einbeziehung von assoziierten Unternehmen bleibt unberührt.": § 295 Abs. 1 a.E. HGB.
530 Vgl. RECHTSAUSSCHUSS (Bericht 1985), S. 114, SAHNER/KAMMERS (§ 294 - 296 1989), Rn. 10, 12, S. 867 f.
531 Kein Einbeziehungsverbot bei lediglich unterschiedlichen Branchen oder Tätigkeitsbereichen.
532 Vgl. BUSSE VON COLBE/ORDELHEIDE (Konzernabschlüsse 1993), S. 89.
533 RECHTSAUSSCHUSS (Bericht 1985), S. 114.
534 Zu den weiterne Fällen der Absatzfinanzierung und Diversifikation s. Teil C. dieser Arbeit.
535 Vgl. SAHNER/KAMMERS (§ 294 - 296 1989), Rn. 12, 14, S. 867 f., BUSSE VON COLBE/ORDELHEIDE (Konzernabschlüsse 1993), S. 89
536 Vgl. § 298 Abs. 1 HGB, BUSSE VON COLBE/ORDELHEIDE (Konzernabschlüsse 1993), S. 89.
537 Hinsichtlich der Bilanzgliederung s. § 265 Abs. 4 HGB.
538 Gemäß § 303 HGB.

entsprechend grundsätzlich die Neubewertung von nach anderen Methoden bewerteten Vermögensgegenständen und Schulden der einbezogenen Unternehmen. Doch gilt: "Wertansätze, die auf der Anwendung von für Kreditinstitute...wegen der Besonderheiten des Geschäftszweigs geltenden Vorschriften beruhen, dürfen beibehalten werden; auf die Anwendung dieser Ausnahme ist im Konzernanhang hinzuweisen."[539] Damit können folglich bankenspezifisch bewertete Positionen unverändert in die Bilanz eines Industrie- oder Handelskonzerns eingehen.[540] Eine Übernahme dieser Wertansätze in den Einzelabschluß des Mutterunternehmens ist damit allerdings ebenfalls nicht möglich.

Damit bietet allein die Mittelanlage in den Fonds einer Kapitalanlagegesellschaft die Möglichkeit, im Finanzanlagevermögen eines Nichtbankunternehmens Bewertungseinheiten zu bilden und - in Form der Wertansätze der Fondsanteile - auch in dessen Einzelbilanz zu übernehmen. Sofern es gelingt, die Nichteinbeziehung einer konzerneigenen Kapitalanlagegesellschaft in den Konzernabschluß zu rechtfertigen, lassen sich diese Wertansätze darüberhinaus auch in die Konzernbilanz übernehmen, weil hier dann ebenfalls die Fondsanteile auszuweisen sind. Die Mittelanlage in den Fonds einer Kapitalanlagegesellschaft eröffnet daher spezifische Bewertungsvorteile gegenüber anderen Anlageformen.

bbb) Sonstige Vorteile

Das von der Kapitalanlagegesellschaft verwaltete Wertpapier-Sondervermögen ist als Zweckvermögen von Körperschaft-, Kapitalertrag-, Gewerbe- und Vermögensteuer befreit. Die Besteuerung der Erträge des Fonds erfolgt nicht bei diesem, sondern erst, wenn die Erträge dem Inhaber des Anteilscheins durch Ausschüttung zufließen, oder - soweit sie nicht ausgeschüttet werden - wenn sie mit Ablauf des Geschäftsjahres, in dem die Fondsgesellschaft sie vereinnahmt hat, als ihm zugeflossen gelten.[541] Die Fondsmanager können somit ihre Entscheidungen weitaus unabhängiger von steuerlichen Gesichtspunkten treffen als im Falle der Eigenanlage durch das Mutterunternehmen; die Reduktion der Entscheidungsparameter vereinfacht die Verwaltung.[542] Daneben lassen sich unter bestimmten Bedingungen Steuervorteile erzielen, wenn eine konzerneigene Kapitalanlagegesellschaft im niedrig besteuernden Ausland angesiedelt wird.[543]

---

[539] § 308 Abs. 2 Satz 2 HGB.
[540] Vgl. POHLE (§ 308 1989), Rn. 43 f., S. 1397.
[541] Vgl. §§ 38, 38 a, 39, 39 a KAGG, FLICK/WASSERMEYER (Hinzurechnungsbesteuerung 1995), S. 120, Rz. 231.
[542] Vgl. O.V. (Siemens 1993).
[543] Vgl dazu oben Abschnitt B.II.2.b) dieser Arbeit, und ferner FLICK/WASSERMEYER (Hinzurechnungsbesteuerung 1995), S. 25 - 28.

Weil der Gesetzgeber nicht die verbindliche Festlegung eines bestimmten, regelmäßig wiederkehrenden Ausschüttungszeitpunktes verlangt,[544] kann dieser von der Muttergesellschaft ihrer Bilanzpolitik gemäß gesteuert werden;[545] zwar gehen nichtausgeschüttete Erträge in das Sondervermögen ein und erhöhen damit den Wert des einzelnen Anteils; dieser ist aber nach dem Niederstwertprinzip zu bilanzieren, so daß Zuschreibungen wegen der Anteilswerterhöhung nur erforderlich werden, wenn der Bilanzansatz am vorangegangenen Bilanzstichtag unter dem Anschaffungspreis und zugleich unter dem Anteilswert an dem aktuellen Bilanzstichtag (Rücknahmepreis) liegt.

Schließlich kann die Muttergesellschaft auf die Anlage- und Personalpolitik einer konzerneigenen Kapitalanlagegesellschaft stärkeren Einfluß nehmen als dies bei einem externen Kreditinstitut möglich ist.

Den Vorteilen und Gründen einer intensivierten Anlage in finanzielle Aktiva stehen jedoch auch erhebliche Risiken und Nachteile gegenüber.

b) Risiken und Nachteile aus verstärkter Mittelanlage in finanzielle Aktiva

Durch einen hohen Bestand an finanziellen Aktiva wächst dem Finanzmanagement entsprechende Bedeutung und Verantwortung für den Gesamterfolg eines Unternehmens zu, zumal wenn sich das Kerngeschäft negativ entwickelt; damit erlangt auch der Finanzmanager eine einflußreiche Position innerhalb der Unternehmensleitung.[546] Dies kann die nachteilige Auswirkung haben, daß kurzfristig ertragbringenden Finanzinvestitionen höherer Stellenwert eingeräumt wird als langfristigen Sachinvestionen, sei es, weil - vor allem festverzinsliche - Finanzinvestitionen bei gegenüber Sachinvestitionen geringen "Vorlaufzeiten" bis zur "Ertragsreife" größere Sicherheit und Regelmäßigkeit der Ertragserzielung zu bieten scheinen, sei es, weil in - spekulativen - Finanztransaktionen ein höheres Renditepotential vermutet wird als im Kerngeschäft.[547] Dies Vorgehen wird dabei begünstigt durch den der Kontrolle der Aktionäre weitgehend entzogenen Handlungsfreiraum, den ein hoher Bestand flüssiger, für das Kerngeschäft nicht benötigter Mittel dem Konzernmanagement verschafft ("moral hazard"),[548] und erleichtert durch das große Gestaltungspoten-

---

[544] Vgl. § 15 Abs. 3, § 19 Abs. 2 Nr. 6 KAGG.
[545] Vgl. O.V. (Siemens 1993).
[546] Vgl. PERLITZ (Finanzmanager 1988), S. 333 f.
[547] Vgl. PERLITZ (Finanzmanager 1988), S. 324, 326, CARTER (Uncertainty 1991/92), S. 172; ein Beispiel hierfür bot in den 1980er Jahren die japanische Industrie, vgl. O.V. (Pendel 1991), O.V. (Ertragseinbußen 1992).
[548] Vgl. JENSEN (Finance 1986), JENSEN (Causes 1988), S. 28 - 32, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 137, SCHWETZLER (Informationsdilemma 1994), S. 799.

tial, das das breite, auf den modernen Finanzmärkten zur Verfügung stehende Sortiment an Anlagemöglichkeiten mit vielfältigen unterschiedlichen Eigenschaftskombinationen bei z.T. hoher Marktliquidität einräumt. Wenn jedoch Finanzinvestitionen Sachinvestitionen verdrängen, besteht das Risiko, daß in der Folgezeit die Wettbewerbsfähigkeit durch Verlust des technologischen Anschlusses absinkt. Zudem erlauben hohe Finanzerträge die Subventionierung suboptimaler Geschäftsbereiche und vermindern damit "die Notwendigkeit für das Management, einschneidende Maßnahmen, wie z.B. die Liquidation nicht rentabler Unternehmensbereiche, schnell und kompromißlos durchzuführen".[549]
Daneben setzt sich ein Nichtbankunternehmen mit der Mittelanlage in finanzielle Aktiva spezifischen Risiken aus, die nicht durch sein Stamm- und Kerngeschäft veranlaßt sind.[550]

Zum einen handelt es sich dabei um Zinsänderungsrisiken aus Beteiligungs- und fest- oder variabel verzinslichen Forderungstiteln; Anlagen in Fremdwährung begründen zusätzlich Währungsrisiken. Bei einer Politik der revolvierenden kurzfristigen Anlage mittel- oder langfristig zur Verfügung stehender Mittel, z.B. in CP, tritt das Risiko hinzu, daß sich zum Zeitpunkt der Fälligkeit Neuanlagen gleicher Rendite möglicherweise nicht mehr tätigen lassen (Wiederanlagerisiko).[551] Zinsänderungs- und Währungsrisiken sind jedoch durch derivative Instrumente abbaubar.
Weiterhin bestehen bei Schuldtiteln Bonitätsrisiken in Form von Termin- und Liquiditäts- sowie dem Ausfallrisiko; auch bei Beteiligungstiteln kann die Verschlechterung der Bonität des Kapitalnehmers zu dem Verlust der Vermögensposition führen. Bei börsengehandelten Beteiligungs- und Schuldtiteln kann ein Rückgang der Bonität des Emittenten und/oder seines Sitzlandes zudem Kursverluste zur Folge haben. Außerdem ergibt sich bei Finanztransaktionen ein Vorleistungsrisiko während der Frist zwischen Vertragsabschluß und vollständiger Erfüllung, dessen Ausmaß von der Länge dieser Frist abhängt; bei Aktiengeschäften an der Londoner Börse waren z.B. lange Zeit Abwicklungsfristen von bis zu drei Wochen die Regel;[552] Mitte 1995 wurde die Abwicklung auf eine fünftägige Frist umgestellt.[553]
Bei dem Erwerb von Wertpapieren aus revolvierenden Emissionen (Euronotes-, CP-, MTN-Fazilitäten), die dem Emittenten eine fristeninkongruente Finanzierung ermöglichen, ist das Bonitätsrisiko dann besonders groß, wenn keine back-up line zur Sicherung der Zahlungsfähigkeit des Emittenten besteht[554] oder wenn Garantien Dritter den Investor nicht gegen Vermögensverluste absichern. Der ECP-Markt, auf dem back-up lines und

---

549 SCHWETZLER (Informationsdilemma 1994), S. 797.
550 Vgl. CUMMING (Economics 1987), S. 22, CARTER (Fragility 1989), S. 788, 792, CARTER (Uncertainty 1991/92), S. 172 f., GIDDY/SMITH (Mitsubishi 1994), S. 76, 82 f.
551 Vgl. KLAUS (Euronotes 1988), S. 156 f., 165.
552 Vgl. O.V. (Börsenentscheidung 1993), O.V. (Abwicklung 1993), O.V. (Abwicklungszeit 1994).
553 Vgl. O.V. (Geschwindigkeit 1995).
554 Vgl. KLAUS (Euronotes 1988), S. 156 f., 165.

Rating unüblich sind, gilt daher als vergleichsweise risikoreich.[555] Unter Ausnutzung dieser Eigenschaften und bei wachsender Marktliquidität haben auf diesem Markt auch Unternehmen geringerer Bonität Plazierungschancen; so sind Schuldner, deren Rating an dem US-amerikanischen CP-Markt gesenkt worden ist, erfolgreich auf den ECP-Markt übergewechselt.[556] Auf diese Weise können hier die Bonitätsrisiken steigen, ohne daß dies nach außen unmittelbar erkennbar wird.

"Unsystematische" Bonitäts- und Preisrisiken, das Branchenrisiko (das Risiko aus Faktoren, die einen bestimmten Industriezweig betreffen) und das schuldnerspezifische Risiko (das Risiko eines Wertpapiers, das weder allgemeinen ökonomischen - "systematischen" - noch branchentypischen Risiken entspringt),[557] lassen sich allerdings durch Diversifikation reduzieren, indem das Portfolio so zusammengestellt wird, daß die Risiken der enthaltenen Papiere untereinander negativ korreliert sind.[558]
Die modernen Finanzmärkte bieten zu diesem Zweck zahlreiche Anlagealternativen. Folglich können höhere Einzelrisiken eingegangen und die damit verbundenen größeren Renditechancen wahrgenommen werden, scheinbar ohne das durchschnittliche Risiko des Portfolios über ein gewisses, von der Risikoneigung des Anlegers bestimmtes Niveau hinaus anzuheben.[559] Doch beruht die Portfolio-Diversifikation stets auf unsicheren Erwartungen und/oder vergangenheitsbezogenen Daten, z.B. historischen Kursverläufen, so daß eine sichere Risikoelimination nicht möglich ist.[560]
Zur Identifikation geeigneter Anlagemöglichkeiten, auch im Rahmen der Portfolio-Diversifikation, bedarf es außerdem der Einschätzung der jeweiligen Ausfallrisiken.[561] Bei zunehmender Securitization und damit steigender Zahl der Marktteilnehmer sinkt aber die Markttransparenz: die Vielzahl der Anlagemöglichkeiten und der Mangel an internen Informationen über die Emittenten erlauben auch dann keine detaillierte Kreditwürdigkeitsprüfung, wenn das Finanzmanagement über die entsprechende fachliche Kompetenz verfügt.[562] Soll die Bonitätseinschätzung nicht - wie in der Praxis des Euromarktes offenbar üblich[563] - gefühlsmäßig erfolgen, so scheint sich zur Heilung des Informationsdefizits die

---

[555] Vgl. O.V. (Cartel 1990), O.V. (Insolvenzen 1991), SCHULZ (Gefahren 1991).
[556] Vgl. O.V. (Cartel 1990), SCHULZ (Gefahren 1991).
[557] Vgl. LOISTL/KOBINGER (Arbitrage 1993), S. 19.
[558] Näher zu der Theorie der Portfolio-Diversifikation s. SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 627 - 641.
[559] Vgl. CARTER (Fragility 1989), S. 792, CARTER (Uncertainty 1991/92), S. 172, 179 f.
[560] Vgl. HERI (Ueberlegungen 1993), S. 22, O.V. (Theory 1993), S. 14.
[561] Vgl. SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 685 - 688.
[562] Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Innovationen 1986), S. 28, RESZAT (Finanzmärkte 1987), S. 3, KLAUS (Euronotes 1988), S. 158, SCHULZ (Gefahren 1991), CARTER (Uncertainty 1991/92), S. 176, 179 f., BIZ (62. Jahresbericht 1992), S. 229.
[563] Vgl. KLAUS (Euronotes 1988), S. 188.

Berücksichtigung von Ratings anzubieten.[564] Doch ist auch dies Anlagekriterium mit Mängeln behaftet.[565]

So kann auch ein Rating naturgemäß nicht die Sicherheit bieten, daß die Bonität des Emittenten während der Laufzeit einer Anleihe unverändert bleibt; es ist aber zusätzlich ein Indikator mit Zeitverzug ("lagging indicator"[566]), da ein Rating nur innerhalb längerer Abstände aktualisiert und damit möglicherweise erst nach Eintritt eines ungünstigen Ereignisses herabgesetzt wird. Mangels absoluter Kriterien für eine Bonitätseinstufung besteht die Gefahr, daß bei der Bewertung eines Unternehmens eine Ausrichtung an von dem Marktführer der jeweiligen Branche gesetzten Standards erfolgt, die sich im Nachhinein vielleicht als suboptimal erweisen. Weiterhin können Ratings auf Fehlurteilen beruhen, zumal da bei ihrer Erstellung das Hauptaugenmerk auf finanzielle Strukturen gelegt wird, während organisatorisch-personelle Faktoren, wie die Qualität der Organisation oder die Qualifikation des Managements, nicht oder nur ergänzend Berücksichtigung finden.[567] Dies ist umso riskanter, als die Qualität eines Rating davon abhängt, daß das Management des zu untersuchenden Unternehmens über dieses den nötigen Überblick und die entscheidenden Informationen besitzt und diese der Agentur auch weitergibt. Für Ratings, die in Verfolgung einer Marktdurchdringungsstrategie oder auf Drängen von Investoren ohne Auftrag des zu bewertenden Unternehmens vorgenommen werden, stehen überdies lediglich bereits veröffentlichte, allgemein zugängliche, jedoch grundsätzlich keine unternehmensinternen Informationen zur Verfügung, so daß die Qualität des Indikators dann gering ist. Weil aber Entstehung und Informationsgrundlagen eines Rating nach außen nicht kenntlich gemacht werden und daher intransparent bleiben, kann die Qualität eines Rating nur ex post durch Messung an der Realität überprüft werden.

Da das zu bewertende Unternehmen für die Kosten des Rating aufkommt, kann zudem nicht ausgeschlossen werden, daß Konflikte, die bei der Interpretation beurteilungsrelevanter Aspekte zwischen dem zu bewertenden Unternehmen und der Rating-Agentur auftreten, zugunsten des Unternehmens geregelt werden; diese Gefahr besteht bei neugegründeten Agenturen, weil sie sich besonders stark um die Gewinnung von Kunden bemühen, und bei etablierten Agenturen, weil ihr Fortbestand bei einer hohen Zahl von Kunden und Bewertungen durch einzelne mangelhafte Ratings nicht gefährdet wird, zumal ein finan-

---

[564] Vgl. KLAUS (Euronotes 1988), S. 158, 188, 192 - 195; zu den Vorteilen des Rating s. oben Abschnitt B.III.3.a) dieser Arbeit.

[565] Zu den nachfolgenden Ausführungen vgl. RAMAKRISHNAN/THAKOR (Information 1984), S. 416, 419 - 421, O.V. (Running 1986), S. 27, O.V. (Handelshaus 1988), BUCHHOLZ (Rating 1989), S. 107 f., EVERLING (Credit Rating 1991), S. 55 f., 58, 290 - 294, O.V. (Rating-Agenturen 1994), NETZER (Noten 1994).

[566] O.V. (Running 1986), S. 27.

[567] Zu den Beurteilungskriterien von Rating-Agenturen s. KLAUS (Euronotes 1988), S. 191, MOODY'S INVESTORS SERVICE (Liquidity 1989), S. 5 - 7, MOODY'S INVESTORS SERVICE (Paper 1989), EVERLING (Credit Rating 1991), S. 114, 116, 146 - 152, 254. Die Durchsicht der hier jeweils genannten Kriterien bestätigt die gemachte Aussage.

zielles Haftungsrisiko nicht existiert. So schließt z.B. die Rating-Agentur Moody's Investors Service die Haftung für die Qualität ihrer Ratings ausdrücklich aus: "No warranty, express or implied, as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability or fitness for any particular purpose of any such rating or other opinion or information is given or made by Moody's in any form or manner whatsoever."[568] Ihre Ratings seien vielmehr reine Meinungsäußerungen, die keinesfalls in irgendeiner Weise als Empfehlungen für Kauf, Verkauf oder Halten von Wertpapieren anzusehen seien. Bei der Vorbereitung von Anlageentscheidungen dürfe ein Rating stets nur eines unter mehreren Kriterien sein: jeder Verwender eines Rating müsse sich selbst um zusätzliche Informationen bemühen.[569]
Die Rating-Agentur haftet mithin für ein fehlerhaftes oder mit mangelnder Sorgfalt erstelltes Rating lediglich mit ihrer Reputation.[570] Diese ist, weil die Qualität eines Rating nur ex post festgestellt werden kann, Voraussetzung für die Akzeptanz des Rating durch die Investoren, ohne die wiederum auf Emittentenseite kein Interesse an einer kostspieligen Bewertung besteht. Nach ungünstigen Erfahrungen mit einem Informationsagenten kann diese Grundlage seiner wirtschaftlichen Existenz durch schlechte Nachrede zerstört werden. Dies spornt ihn zwar ex ante zu sorgfältigem Handeln an,[571] jedoch im Zweifel nicht in demselben Maße wie die drohende Verpflichtung, einem Gläubiger, der im Vertrauen auf ein mit mangelnder Sorgfalt erstelltes und daher unangemessenes Rating geschädigt wurde, Schadenersatz leisten zu müssen.
Insgesamt erscheint die Nutzung des Rating als vorrangiges Bonitätskriterium im Rahmen des Portfolio-Managements auch angesichts sinkender Markttransparenz nicht gerechtfertigt, weil nicht sicher ist, daß das in einem Rating ausgedrückte Bonitätsurteil tatsächlich zutrifft; auch durch Beschränkung auf den Erwerb von Titeln erstklassig bewerteter Emittenten können Bonitätsrisiken nicht zuverlässig ausgeschlossen werden.

Während also Portfolio-Diversifikation aufgrund der Vergangenheitsbezogenheit der Daten und der Unsicherheit der Bonitätseinschätzung eine den Risikopräferenzen des Anlegers entsprechende Elimination des unsystematischen Risikos nur in begrenztem Maße erlaubt, verbleibt zudem zusätzlich das systematische oder Markt-Risiko (das Risiko aus den ökonomischen Einflüssen, denen der Aktienmarkt insgesamt unterliegt).[572] Zu dessen Abbau dient wiederum der "Beta-Faktor", der ein Maß dafür ist, wie stark die Rendite eines Titels auf allgemeine Marktschwankungen (Volatilität) reagiert, wobei in der praktischen

---

[568] MOODY'S INVESTORS SERVICE (Liquidity 1989), S. 2.
[569] Vgl. MOODY'S INVESTORS SERVICE (Liquidity 1989), S. 2.
[570] Vgl. RAMAKRISHNAN/THAKOR (Information 1984), S. 416, BUCHHOLZ (Rating 1989), S. 107.
[571] Vgl. SPREMANN (Reputation 1988), S. 618 - 620.
[572] Vgl. SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 636 - 639, LOISTL/KOBINGER (Arbitrage 1993), S. 19. Näher zu der Theorie der Portfolio-Diversifikation s. SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 627 - 641.

Umsetzung als Ersatz für die Betrachtung des Gesamtmarktes ein Index herangezogen wird. Mit Hilfe dieses "Beta"-Kriteriums sollen Portfolios geschaffen werden, die sich entsprechend der oder günstiger als die Indexgröße entwickeln.[573]
Sofern allerdings ein Beta-Faktor überhaupt aussagekräftig ist - zwischen der Wertentwicklung eines Titels und dem Verlauf des dem Faktor zugrundeliegenden Indexes muß eine hohe Korrelation bestehen,[574] und der Beta-Faktor muß zeitliche Stabilität aufweisen -, beruht er jedoch ebenfalls auf Daten der Vergangenheit und ist daher entsprechend mit Unsicherheit behaftet.[575]
Das systematische Risiko eines Aktienportfolios kann weiterhin durch Aktienindex-Terminkontrakte (stock-index futures) gemindert werden. Basisobjekt ist ein Aktienindex (z.B. der Deutsche Aktienindex, DAX); mangels Handelbarkeit führt der Verkauf derartiger Kontrakte, falls der zugrundeliegende Index sinkt, zu Ausgleichszahlungen, die den Wertverlust des Portfolios aufheben. Da hierbei ein vollständiges Hedging nur möglich ist, wenn die Zusammensetzung des Portfolios der Zusammensetzung des dem Instrument zugrundliegenden Indexes entspricht,[576] wird die weitere Dispositionsfreiheit des Portfolio-Managements bei Anwendung dieser Instrumente eingeschränkt.

Schließlich bleibt das Risiko einer Krise des Gesamtmarktes oder eines bedeutenden Marktsegments, in der die Marktliquidität sprunghaft zurückgeht und deren Folgen das einzelne Unternehmen durch Diversifikation nicht ausgleichen und auch durch aufmerksame Verfolgung des Marktgeschehens sowie durch das Bemühen um einen aktuellen Informationsstand und eine hohe Reaktionsgeschwindigkeit nicht abwenden kann.[577] Vor dem Hintergrund eines globalisierten, durch hochentwickelte Kommunikationstechnik vernetzten und teilweise von Computerprogrammen gesteuerten Marktes ist dies Risiko nicht gering,[578] wie z.B. der "Börsencrash" von 1987 gezeigt hat. Ein Beispiel, das die In-

---

[573] Vgl. SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 630, 632, 637 - 644, 650, 679 - 683.
[574] Der Beta-Faktor besteht aus dem Quotienten "Kursvolatilität des einzelnen Papiers durch Indexvolatilität", multipliziert mit der Korrelation zwischen Einzelkurs- und Indexverlauf. Je stärker der Einfluß der Korrelation auf den Beta-Faktor ist (je geringer die Korrelation ist), desto geringer ist die Aussagekraft des Beta-Faktors. Die Aussage, daß ein Wert bei einem Marktanstieg um 1% sich um einen bestimmten Prozentsatz (= Beta) verändert, ist dann umso weniger "wertvoll", je geringer die Korrelation zwischen Aktienkurs- und Indexverlauf ist. Vgl. SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 640.
[575] Vgl. HERI (Ueberlegungen 1993), S. 22, O.V. (Theory 1993), S. 14; zu weiterer Kritik s. KEPPLER (CAPM 1992).
[576] Vgl. ZORN (Optionen 1987), S. 212, 215 - 218, 238 - 244, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 134, WIESENBART/HÄUSELMANN (Futures 1989), S. 15 f., DRESDNER BANK (Zinsmanagement 1990), S. 29, FISCHER-ERLACH (Kursbildung 1991), S. 90 - 95, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 177 f., LOISTL/KOBINGER (Arbitrage 1993), S. 20, 22 - 28, 30 f., 39 - 44, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 641 - 644, 650.
[577] Vgl. CUMMING (Economics 1987), S. 22, CARTER (Fragility 1989), S. 788, 792, CARTER (Uncertainty 1991/92), S. 172 f.
[578] Vgl. CARTER (Fragility 1989), S. 792.

stabilität eines auf Diversifikation und Liquiditätserwartung beruhenden Finanzmarktes deutlich macht, ist der Markt für hochriskante Anleihen (Junk bonds, Risikoanleihen):[579] Vertrauen in den Diversifikationseffekt, in fortdauernde Marktliquidität und auch in die Integrität einzelner Wertpapiermakler hatten den US-amerikanischen Markt für Risikoanleihen in den 1980er Jahren erheblich anwachsen lassen,[580] bevor er Ende 1989, nach zuvor nur wenigen Ausfällen, durch den Zusammenbruch der an diesem Markt führenden Investment Bank Drexel Burnham Lambert in eine schwere Vertrauenskrise geriet, die die Insolvenz zahlreicher, stark über Junk bonds finanzierter Unternehmen und von Investoren zur Folge hatte.[581] Dennoch werden Junk bonds seit 1992 am Euromarkt und in den USA wieder in steigendem Maße begeben.[582]

Zins- und Wechselkursänderungs- sowie Bonitätsrisiken führen schließlich zu Liquiditätsrisiken für das Unternehmen. Denn je mehr Unternehmensliquidität der Anlage in Beteiligungs- oder Forderungstitel zugeführt wird, desto höher ist das Risiko, daß im Falle des Liquiditätsbedarfs bei der Umwandlung der Titel in Primärliquidität (Zahlungsmittel: Bargeld, Sichtguthaben bei Banken) Kursverluste oder zumindest Opportunitätskosten in Form entgangener Zinserträge hingenommen werden müssen.[583] Weiterhin können ungünstige Entwicklungen des Finanzergebnisses zu einer Verminderung der Bonität des Unternehmens beitragen und damit seine Finanzierung erschweren.
Dabei läßt eine durch Preisrisiken und die Abhängigkeit von kurzfristigen Marktentwicklungen bewirkte Volatilität des Finanzergebnisses das gesamthafte Unternehmensergebnis stärker schwanken und macht es schwerer vorausschätzbar, und zwar umso mehr, je größere Bedeutung das Finanz- für das Gesamtergebnis erlangt.
So sank z.B. der auf den "Finanzierungsbereich" entfallende Anteil an dem *Übrigen Finanzergebnis* des Siemens-Konzerns von 727 Mio. DM in 1993 auf 123 Mio DM in 1994.[584]
Ein anderes Beispiel für die Auswirkungen eines schwankenden Finanzergebnisses ist die Entwicklung der Hilti AG, Schaan (Liechtenstein), deren Bilanzsumme etwa zur Hälfte

---

579 Vgl. CARTER (Fragility 1989), S. 789, CARTER (Uncertainty 1991/92), S. 178.
580 Vgl. GOTTHELF (Unternehmenskäufe 1989), LÖFFLER (Konzern 1991), S. 67, 73 f. 79, O.V. (Urteil 1990), JACOB (Paradigmen 1993), S. 112 f.
581 Vgl. O.V. (Urteil 1990), LÖFFLER (Konzern 1991), S. 73 f., CARTER (Uncertainty 1991/92), S. 178, O.V. (Urteil 1990), JACOB (Paradigmen 1993), S. 112 f., O.V. (Risikoanleihen 1993), O.V. (Renditen 1993), TIETZ (Handelsbetrieb 1993), S. 865 f.
582 Vgl. O.V. (Risikoanleihen 1993), O.V. (Renditen 1993).
583 Vgl. SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 565.
584 "Unter den Übrigen finanziellen Erträgen bzw. Aufwendungen sind Gewinne bzw. Verluste aus dem Abgang von Beteiligungen ausgewiesen. Außerdem gehören hierzu Kursgewinne bzw. -verluste aus dem Abgang von Wertpapieren des Umlaufvermögens- und Schuldscheinen" [SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 55]; ferner im Übrigen Finanzergebnis enthalten: Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere und Schuldscheine; vgl. SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 55.

(1,2 Milliarden Franken) aus liquiden Mitteln besteht:[585] "Wie das Unternehmen mitteilte, stieg das Betriebsergebnis 1994 um 49 Prozent auf 219 Millionen Franken. Diese beachtliche Effizienzsteigerung wurde jedoch in der Jahresrechnung mehr als kompensiert durch eine happige Einbuße bei den Finanzerlösen. Sie verminderten sich gegenüber 1993 um 98 Millionen Franken und ergaben einen Verlust von 20 Millionen Franken...Offenbar mußte der Konzern angesichts des schlechten Börsenjahres erhebliche Wertberichtigungen bei seinen Kapitalanlagen vornehmen. 80 Prozent der liquiden Mittel...bestehen aus Anleihen. Wegen des Finanzdebakels schrumpfte 1994 der Reingewinn um drei Prozent auf 168 Millionen Franken."[586]

Dieser Verlust trat ein, obwohl die Hilti AG wegen der ihrer Ansicht nach gestiegenen Risiken des Engagements an den Finanzmärkten bereits Maßnahmen zu einer Risikoreduktion ergriffen und einen Finanzausschuß aus Vorstand und Verwaltungsrat zur Behandlung von Strategie- und Sicherheitsfragen errichtet, ein finanzielles Kontrollsystem geschaffen sowie Arbitragegeschäfte, Leerverkäufe und andere erheblich spekulative Transaktionen reduziert oder ganz eingestellt, sich bei Finanztransaktionen auf Geschäftspartner erstklassiger Bonität beschränkt sowie einen Teil ihres Finanzvermögens aus Gründen der Risikodiversifikation externen Banken zur Verwaltung übergeben hat.[587]

Die Konzernleitung hält allerdings "solche Schwankungen für nicht so dramatisch, weil man bei der Geldanlage eher langfristige Ziele verfolge und daher nur ein Fünftel in Aktien investiere. Auch der...Verwaltungsrats-Präsident Michael Hilti zeigte sich wenig davon beeindruckt, daß das schlechte Finanzergebnis 1994 den Reingewinn leicht schmälerte: 'Wir sind keine Bank, und daher ist dieser Ertrag strategisch nicht so bedeutsam.'"[588]

Während günstige Entwicklungen des Finanzergebnisses als positiv akzeptiert werden, führen ungünstige Verläufe mithin zu Rechtfertigungsschwierigkeiten und der Gefahr einer Bonitätsminderung.

Abschließend soll nun noch auf die Vorteile und Risiken der Nutzung derivativer Instrumente durch Nichtbankunternehmen eingegangen werden.

---

[585] Vgl. O.V. (Hilti 1995).
[586] O.V. (Finanz-Verlust 1995).
[587] So berichtet RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 117 f.
[588] O.V. (Hilti 1995).

5. Nutzung derivativer Instrumente

a) Vorteile - Begründung

Da Finanzderivate die Abtrennung einzelner Risiken von anderen Merkmalen eines zugrundeliegenden Basisinstruments und deren isolierte Bewertung und Übertragung (Handelbarkeit) erlauben, lassen sich einzelwirtschaftliche Risikopositionen mit Derivaten unabhängig von Besitz, Erwerb oder Austausch des zugrundliegenden Basisinstruments und mit nur geringem Kapitaleinsatz kostengünstig und flexibel den individuellen Präferenzen anpassen. Dabei können grundsätzlich alle mit einem Basisinstrument verbundenen Risiken Gegenstand derivativer Instrumente sein; auf den Finanzmärkten sind es insbesondere Zins-, Wechselkurs- und Aktienkursänderungsrisiken.[589]

Sämtliche derivativen Instrumente weisen ein zukunftsbezogenes Vertragselement auf, das entweder Kauf- bzw. Verkaufsverpflichtung (Termingeschäft) oder Optionsrecht ist. Bei Termingschäften gehen beide Kontraktpartner ein spiegelbildliches Risiko ein: dem Verlustrisiko des einen steht die gleichhohe Gewinnchance des anderen gegenüber. Dagegen führen Derivate vom Options-Typ zu einer asymmetrischen Risikoverteilung zwischen den Kontraktpartnern: der Optionskäufer sichert sich gegen ein Preisrisiko ab, während der Optionsverkäufer (Stillhalter) dies Preisänderungsrisiko trägt und dafür von dem Optionskäufer als Entgelt die Optionsprämie erhält.[590]
Weiter ist zwischen nichtstandardisierten (sogenannten "over the counter" - OTC) und standardisierten (börsengehandelten) Instrumenten zu unterscheiden. Standardisierte Instrumente werden nicht direkt zwischen Käufer und Verkäufer, sondern über eine durch eine Terminbörse[591] eingerichtete Clearingstelle vereinbart und verrechnet, die jeweils als Kontrahent auftritt. Dies hat sowohl eine Standardisierung, Koordination und Kontrolle wie auch die Unterhaltung eines gegen Ausfallrisiken gerichteten Systems von Sicherheitsleistungen (margins, meist 5-10% des Kontraktwertes) zur Folge, die täglich neu berechnet und jeweils stets erfüllt werden müssen (Nachschußpflicht).

---

[589] Vgl. ISSING (Derivate 1995), S. 1 - 3.
[590] Vgl. ISSING (Derivate 1995), S. 1 - 3.
[591] Z.B. Chicago Board of Trade, Chicago, The International Monetary Market (IMM), Chicago, The London International Financial Futures Exchange (LIFFE), London, Schweizerische Terminbörse (Swiss Options and Financial Futures Exchange AG, SOFFEX), Zürich, Marché à Terme d'Instruments Financiers (MATIF), Paris, Österreichische Termin- und Optionsbörse (ÖTOB), Wien, Deutsche Terminbörse (DTB), Frankfurt am Main; vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 135, WIESENBART/HÄUSELMANN (Futures 1989), S. 11 f., 14, DRESDNER BANK (Zinsmanagement 1990), S. 29, FISCHER-ERLACH (Kursbildung 1991), S. 89, NIESSEN (Risk-Management 1993).

Derivative Instrumente lassen sich zur Risikobegrenzung und zur finanziellen Konditionenoptimierung, aber auch zu spekulativen Zwecken einsetzen. Im Rahmen des Risikomanagements dienen sie dazu, offene Preisrisikopositionen durch den Aufbau gegengerichteter neuerer Risiken zu schließen.[592]

Dem Management von Zinsrisiken können im einzelnen die folgenden derivativen Finanzinstrumente dienen:
Bei einem *Kredit-Termingeschäft (Forward/Forward)* verpflichtet sich eine Vertragsseite, der anderen zu einem vereinbarten Zeitpunkt und zu einem vereinbarten Zinssatz einen Kredit zu gewähren; es sichert damit gegen einen Anstieg des Zinsniveaus, wenn künftig ein Kredit aufgenommen werden soll.[593]
Bei *Future Rate Agreements (Forward Rate Agreements, FRAs)* einigen sich zwei Vertragsparteien, einen Zinssatz, bezogen auf das Kontraktvolumen, von einem bestimmten zukünftigen Zeitpunkt an für einen bestimmten Zeitraum festzulegen. Zwischen den Vertragsparteien werden keine Kreditmittel übertragen; weicht der tatsächliche Zinssatz an dem festgelegten Zeitpunkt von dem in dem FRA vereinbarten ab, leistet eine Partei der anderen Ausgleichszahlungen in Höhe der jeweiligen Zinsdifferenz auf das Kontraktvolumen (cash compensation). Damit eignen sich FRAs zur Sicherung verzinslicher Aktiva gegen sinkende, verzinslicher Passiva gegen steigende Zinsen; zusätzlich kann für eine variabel verzinsliche Anlage renditesteigernd ein höherer Zinssatz erreicht werden.[594]
Financial Futures sind börsengehandelte, hinsichtlich Kontraktgröße, Liefermodalitäten und -terminen standardisierte Finanzterminkontrakte, die die unbedingte Verpflichtung enthalten, nach Ablauf einer festgesetzten Frist ein Basisobjekt zu den vorausbestimmten Konditionen zu liefern oder zu erwerben. Soweit der Termingeschäftsvereinbarung physisch nicht lieferbare Titel zugrundeliegen, kommt es nach Ablauf der Frist zu einem Barausgleich (cash settlement) zwischen den Kontrahenten. Der Kauf eines Zins-Future (Interest Rate Future) sichert gegen sinkende, der Verkauf gegen steigende Zinsen. Der Ausgleich erfolgt über den späteren gewinnbringenden Verkauf (Kauf) der zuvor erworbenen (veräußerten) Kontrakte bei gegenläufiger Kursentwicklung. Daneben können Futures auch zu rein spekulativen Zwecken erworben oder verkauft werden.[595]

---

[592] Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Implikationen 1994), S. 45, ISSING (Derivate 1995), S. 2, 4.
[593] Vgl. DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 11.
[594] Vgl. BRAND/MEINECKE (Instrumente 1987), S. 9 f., SEIPP (Instrumente 1988), S. 315, DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 26 - 28, DUFEY/GIDDY (Forwards 1991), S. 3 f., SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 561 f., 573.
[595] Vgl. ZORN (Optionen 1987), S. 238 - 244, DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzinstrumente 1987), S. 25, BRAND/MEINECKE (Instrumente 1987), S. 9, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 134 f., 146, SEIPP (Instrumente 1988), S. 314 f., WIESENBART/HÄUSELMANN (Futures 1989), S. 14 - 18, DRESDNER BANK (Zinsmanagement 1990), S. 29 - 31, FISCHER-ERLACH (Kursbildung 1991), S. 88 - 95, 99 - 101, GLAUM (Finanzinnovationen 1991),

Bei *Zins-Optionen (Interest Rate Options)* geht der Optionsverkäufer (Stillhalter) die unwiderrufliche Verpflichtung ein, dem Optionskäufer auf dessen Verlangen zu festgelegten Konditionen einen Zinssatz oder ein Finanzinstrument zu liefern oder abzunehmen; er erhält für diese Risikoübernahme die Optionsprämie, die sich nach dem Verhältnis des gewählten Basispreises zum laufzeitentsprechenden Terminkurs, der Laufzeit der Option, der Kursvolatilität, der Markttiefe und dem Zinssatz der Währung der Optionsprämie richtet. Der Optionskäufer erwirbt gegen Zahlung der Optionsprämie das Recht, nicht aber die Verpflichtung, bis zu oder an einem bestimmten Zeitpunkt ein festgelegtes Finanzinstrument zu einem vorher festgelegten Preis zu kaufen (Kauf- oder Call-Option) oder zu verkaufen (Verkaufs- oder Put-Option). Optionen werden nichtstandardisiert auf Freiverkehrsmärkten als auch standardisiert an Börsen gehandelt.

Der Käufer einer Zins-Verkaufsoption (Kaufoption) sichert sich gegen steigende (sinkende) Zinsen bzw. sinkende (steigende) Anleihekurse; steigt (sinkt) der Zinssatz erwartungsgemäß, so steigt der Preis der Option, die nun entweder ausgeübt oder - wie bei börsengehandelten Optionen üblich - mit Gewinn wieder verkauft (glattgestellt) werden kann (closing transaction). Dieser Gewinn mindert den Verlust aus dem Zinsanstieg (Zinsrückgang). Bleibt hingegen der Zinssatz unverändert oder sinkt (steigt) er, so kann der Optionskäufer, mangels einer unbedingten Verpflichtung, auf die Ausübung verzichten und verliert dann maximal die gezahlte Optionsprämie, sofern er die Option nicht vorzeitig glattstellt und damit den Prämienverlust minimiert. Der Käufer kann daher, anders als bei einem Future, auch Chancen aus nicht erwarteten, gegenläufigen Zinsentwicklungen wahrnehmen. Dagegen trägt der Optionsverkäufer das unbegrenzte Verlustrisiko aus einem Zinsanstieg (Verkaufsoption) oder Zinsrückgang (Kaufoption) (asymmetrische Risikoverteilung).

Hedging mit Optionen beruht auf dem Verhältnis zwischen dem Preis des Basisobjekts (z.B. Kurs eines Schuldtitels) und dem Preis der Option. Die Veränderung der Optionsprämie als Folge der Veränderung des Preises des Basisobjekts wird im Rahmen der hier nicht näher zu erläuternden *Black-Scholes*-Formel zur Optionsbewertung als "Options-Delta" bezeichnet; mathematisch handelt es sich um die Steigung der Funktion "Optionsprämie in Abhängigkeit von dem Preis des Basisobjekts". Das Reziprok dieses Deltas, die "hedge ratio", gibt an, in welchem Ausmaß Optionen erworben werden müssen, um eine sehr kleine Veränderung des Preises des Basisobjektes gerade durch den Wertzuwachs der Optionsposition auszugleichen. Da die hedge ratio von der Preisentwicklung bei dem Basisobjekt abhängt, ist sie bei jeder Veränderung dieses Preises (täglich) jeweils neu zu bestimmen und daraufhin das Absicherungsniveau durch anpassende Kauf- und Verkaufstransaktionen in Optionen sicherzustellen ("Delta-neutrales Hedging", "Dynamische

---

(Finanzinnovationen 1991), S. 176 - 178, DUFEY/GIDDY (Forwards 1991), S. 10, 13, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 559 - 561, 564 - 569, 612 f.

Sicherung"). Mit Zins-Optionen lassen sich daneben auch spekulative Engagements begründen; über die Kombination von Käufen und Verkäufen von Kauf- und Verkaufsoptionen kann ferner eine Anzahl hier nicht näher darzustellender Risikostrategien verfolgt werden.[596]

Optionsähnliche Instrumente, die jedoch in mehr als einer Periode wirksam sind, sind *Caps, Floors* und *Collars*. Mit einem Cap sichert der Verkäufer gegen Erhalt einer Prämie zu, dem Käufer einen Ausgleich zu gewähren, falls ein bestimmter Zins innerhalb eines bestimmten Zeitraumes eine festgesetzte Höhe überschreitet; der Ausgleich bemißt sich nach der Differenz zwischen dem tatsächlichen und dem festgesetzten Zinssatz. Durch einen Cap kann mithin eine Zinsobergrenze bei der Sicherung von Passiva erreicht werden; ein Floor schafft analog eine Zinsuntergrenze für die Sicherung von Aktivpositionen und findet zudem bei der Absicherung von Passivpositionen im Rahmen eines *Collar* (Kombination von Cap und Floor) Anwendung, der einen Zinskorridor herstellt, so daß von sinkenden Zinsen nur bis zu der festgelegten Zinsuntergrenze profitiert werden kann; dadurch sinken jedoch die Kosten der Festlegung der Zinsobergrenze. Das angemessene Absicherungsniveau ergibt sich unter Berücksichtigung der Zinsabhängigkeit des zu sichernden Cash Flow aufgrund der mit einem Cap oder Floor verbundenen Kosten.[597]

Bei einem *Zins-Swap (Interest Rate Swap)*, einer Form der Financial Swaps, vereinbaren zwei Vertragsparteien den Austausch von auf verzinsliche Schuldtitel (Liability-based Swap) oder Forderungstitel (Asset-based Swap) bezogenen Zinszahlungsströmen. Werden nur variable Zinssätze ausgetauscht, spricht man von "Basis Swap", werden fixe gegen variable getauscht, von "Coupon Swap". Dabei fließen jedoch zwischen den Partnern keine Kapitalbeträge, sondern lediglich Ausgleichszahlungen (cash compensation), deren Höhe von der durch die Zinsdifferenzen gegebenen Bandbreite und der Bedingung beiderseitiger Vorteilhaftigkeit bestimmt wird, jedoch letztlich von der Verhandlungsmacht der Parteien abhängt.[598]

---

[596] Vgl. dazu im einzelnen ZORN (Optionen 1987), S. 141 - 201, 224 - 226, WIESENBART/HÄUSELMANN (Futures 1989), S. 29 - 49.

[597] Zu den vorangegangenen Ausführungen über Optionen sowie Caps, Floors und Collars vgl. KLOY/WELCKER (Währungsoptionen 1986), S. 298, ZORN (Optionen 1987), S. 5 - 9, 13 - 15, 20 - 32, 88 f., 223, 273 - 275, BRAND/MEINECKE (Instrumente 1987), S. 10, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 129, 138, CARSTENSEN (Wechselkurssicherung 1988), S. 598 - 600, SEIPP (Instrumente 1988), S. 316, WELCKER/KOCH (Hedging 1988), S. 179 f., WIESENBART/HÄUSELMANN (Futures 1989), S. 13, 17 f., DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 32 - 38, DUFEY/GIDDY (Forwards 1991), S. 2, 37, 39 f., FISCHER-ERLACH (Kursbildung 1991), S. 95, 102, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 179 f., GASTINEAU (Dictionary 1992), S. 131 f., SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 569 - 572, 614, 644 - 650, FRANKE/MENICHETTI (Einsatz 1994), S. 204; s. auch Abs. 9 des Grundsatzes Ia des BAKred und BUNDESAUFSICHTSAMT (Erläuterungen 1990), S. 67 - 70.

[598] Vgl. STORCK (Währungsswaps 1983), S. 459, LERBINGER (Swap 1985), S. 246 - 248, REIMNITZ (Innovationen 1991), S. 299, BRAND/MEINECKE (Instrumente 1987), S. 8, DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzinstrumente 1987), S. 25, DRESDNER BANK AG (Instrumente 1987), S. 12, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 143 f., 148, WERMUTH

Mit einem Zins-Swap können festverzinsliche Passiv- (Aktiv-) Positionen bei Erwartung fallender (steigender) Zinsen in variable, variable verzinsliche Positionen bei Erwartung steigender (fallender) Zinsen in festverzinsliche umgewandelt werden.
Ein Liability-based Interest Rate Swap kann daneben auch der Verbesserung von Zinskonditionen durch Arbitrage dienen und beruht dann entweder auf Marktunvollkommenheiten (Informationsasymmetrien zwischen verschiedenen Märkten), die durch Arbitrage ausgenutzt werden können, oder auf (zumindest marktsegmentbezogenen) Bonitäts- oder Standing-Unterschieden zwischen den Partnern. In letzterem Fall kann zwar einer der beiden Vertragspartner auf den relevanten Teilmärkten günstigere Konditionen erhalten als der andere, doch wird der weniger reputierte Partner auf einem der Märkte einen komparativen Vorteil besitzen; die dem Swap zugrundliegenden Kredite werden dann mithin jeweils dort aufgenommen, wo es am relativ günstigsten ist. Weitere Voraussetzungen sind gegenläufige Interessen der Swap-Partner im Hinblick auf die Zinsberechnungsbasis sowie Nichtübereinstimmung der Differenz der für die beiden Partner jeweils geltenden fixen Zinskonditionen und der Differenz der jeweils geltenden variablen Zinskonditionen.[599]
Zins-Swaps ermöglichen so unter Ausnutzung von Rentabilitätsvorteilen und aufgrund ihrer flexiblen Gestaltbarkeit die exakte Anpassung der Konstruktion von Finanzierungen an die jeweiligen Bedürfnisse der Parteien, ferner eine Steuerung und Eingrenzung von Zinsänderungsrisiken, und zwar im Gegensatz zu FRAs auch über mehrere Zinsperioden, sowie eine Steigerung der Rentabilität von Aktiva oder eine Verbilligung von Finanzierungen. Über den Swap-Markt kann zudem auf erwartete Zinsveränderungen schneller reagiert werden, als dies z.B. über Kreditverhandlungen möglich ist.[600] Swap-Sonderformen, wie der prolongierbare Swap (extendable swap) oder der Termin-Swap (forward swap, delayed swap), ein Termingeschäft über einen künftig abzuschließenden Swap, ermöglichen dabei eine zusätzliche, bedarfsgerechte Optimierung der Swap-Strukturen.[601]
Mit der *Swaption (swap option)*, der Option auf einen Swap, erwirbt der Käufer gegen Entrichtung der Optionsprämie das Recht, zu einem bestimmten Zeitpunkt in einen in

(Währungsswaps 1988), S. 581 - 583, 585 - 587, 590 - 592, NABBEN (Swaps 1990), DRESDNER BANK (Zinsmanagement 1990), S. 14 - 17, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 182, GASTINEAU (Dictionary 1992), S. 26 f., 139, 225 f., SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 553 - 556.

599 Vgl. LERBINGER (Swap 1985), S. 247, REIMNITZ (Innovationen 1991), S. 299 f., HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 141, 146, DRESDNER BANK AG (Instrumente 1987), S. 12, 21 f., SEIPP (Kapitalmarktinnovationen 1987), S. 837 f., SEIPP (Instrumente 1988), S. 319, WEITKEMPER (Unternehmen 1988), S. 359, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 554 - 556.

600 Vgl. STORCK (Währungsswaps 1983), S. 460, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 146, SEIPP (Kapitalmarktinnovationen 1987), S. 838, SEIPP (Instrumente 1988), S. 319, DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 11, 14 f., GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 183, DUFEY/GIDDY (Forwards 1991), S. 6, 36, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 553 - 559, 573.

601 Vgl. DRESDNER BANK (Zinsmanagement 1990), S. 17, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 184, jeweils auch zu weiteren Sonderformen.

Zinshöhe und und Laufzeit genau spezifizierten Zins-Swap einzutreten. Eine Receiver's (oder Call) Swaption gibt dem Inhaber die Möglichkeit, in einen Swap als Empfänger des festen Satzes und als Zahler variabler Zinsen einzutreten; sie sichert einen Festzinsschuldner oder den Inhaber eines variabel verzinsten Aktivums gegen Nachteile aus sinkenden Zinsen durch einen gegenläufigen Wertzuwachs ab; zugleich muß bei gestiegenen Zinsen nicht in den dann suboptimalen Swap eingetreten werden. Eine Payer's (oder Put) Swaption gibt dem Inhaber das Möglichkeit, in einen Swap als Zahler des festen Satzes und als Empfänger variabler Zinszahlungen einzutreten; sie sichert den Käufer gegen Nachteile aus steigenden Zinsen: wird der Ausübungszinssatz überschritten, kann er die Option ausüben und sich einen günstigeren Festzinssatz als den am Markt geltenden sichern; dagegen muß er bei sinkenden Zinsen nicht in den dann möglicherweise nachteiligen Swap eintreten und kann so bei einem variabel verzinslichem Passivum auch die Chance aus sinkenden Zinsen nutzen bzw. an der festen Verzinsung seines Aktivums festhalten.[602] Ein weiteres Anwendungsgebiet von Swaptions ist z.B. die Begrenzung der Refinanzierungskosten eines im Rahmen eines Bietungsverfahrens abgegebenen Festzins-Finanzierungsangebotes.[603]

Auch bei Wechselkursänderungsrisiken kann eine Absicherung gegen Währungsrisiken durch *Hedging oder Covering am Finanzmarkt* unter Nutzung von Kurssicherungsinstrumenten, wie Devisen-Kassa- und -Termingeschäften, Financial Futures, Swaps und Optionen erfolgen. Während im Falle des "Hedging" zusätzliche Risiken eingegangen werden, um bereits bestehende Risikopositionen auszugleichen, werden im Falle des "Covering" Sicherungen gegen Risiken aus erst künftig eintretenden Fremdwährungsein- oder auszahlungen aufgebaut.[604]
Mit *Devisentermingeschäften* (*forward contracts*) sowie den standardisierten und handelbaren *Devisenterminkontrakten (currency futures)* können An- oder Verkaufskurse für die Zukunft fixiert, und somit - technisch gesehen - die tatsächlichen (nicht jedoch die rechtlichen) Währungsdenominationen von Aktiva oder Passiva, bezogen auf ihren Fälligkeitszeitpunkt, geändert werden (Covering); das Risiko besteht nurmehr darin, daß sich die Absicherung im Nachhinein als suboptimal erweist, weil sich die Kurse günstiger entwickeln als erwartet. Devisentermingeschäfte ermöglichen daneben auch spekulative Engagements: werden Aktiva auf Termin verkauft, ohne daß der Verkäufer über sie verfügt

---

[602] Vgl. BRADY (Swap 1989), S. 32, 37, 43, BRADY (Swaption 1989), S. 44 f., DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 39, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 184, GASTINEAU (Dictionary 1992), S. 172, 194, 228, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 572.
[603] Vgl. BRADY (Swap 1989), S. 32, 37, 43, BRADY (Swaption 1989), S. 44 f., DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 39, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 184, GASTINEAU (Dictionary 1992), S. 172, 194, 228.
[604] Vgl. CARSTENSEN (Wechselkurssicherung 1988), S. 595, FISCHER-ERLACH (Kursbildung 1991), S. 19 f., SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 610.

("Leerverkauf"), lassen sich Kursgewinne erzielen, wenn bei der Eindeckung am Markt bei Fälligkeit die Marktkurse unter dem vereinbarten Terminkurs liegen; mit dem Kauf von Devisen auf Termin kann darauf spekuliert werden, daß die Marktkurse am Fälligkeitstag über dem vereinbarten Terminkurs liegen, so daß die zum Terminkurs erworbenen Devisen dann mit Gewinn per Kasse verkauft werden können.

Ein *Devisen-Swap*,[605] die Kombination eines Devisen-Kassageschäfts und eines gegenläufigen Termingeschäfts,[606] kann der Schließung offener Kassa- oder Terminpositionen in fremder Währung dienen, z.B. indem einer offenen Terminposition ein gegenläufiges Kassageschäft und ein Devisen-Swap gegenübergestellt werden.[607] Gleiches ist durch die Aufnahme von Fremdwährungskrediten bzw. die Tätigung von Fremdwährungsanlagen erreichbar, wenn bei Eingehen einer Fremdwährungsforderung umgehend ein Kredit in gleicher Höhe und Währung vergeben und der Erlös per Kasse verkauft bzw. wenn bei Eingehen einer Fremdwährungsverbindlichkeit umgehend fremde Währung in gleicher Höhe per Kasse gekauft und damit ein Fremdwährungskredit vergeben wird (money market hedge). Es entstehen Kosten in Höhe der Differenz zwischen Devisenkassa- und -terminkurs (Swapsatz).[608]

Devisentermingeschäfte sind allerdings als Sicherungsgeschäfte ungeeignet, wenn Zahlungsströme im vorhinein nicht genau bestimmt sind, wie bei variabel verzinslichen Forderungen oder Verbindlichkeiten.[609] In diesem Fall kommt vielmehr der Kauf von *Währungsoptionen* in Frage, weil hierbei für den Optionskäufer, anders als bei einem Forward-Kontrakt, keine Verpflichtung zur Ausübung besteht, und bei Nichtinanspruchnahme nur der bereits bei Vertragsschluß gezahlte Optionspreis verloren geht, der somit den Charakter einer Versicherungsprämie hat. Optionen eignen sich daher auch für die Absicherung von Währungsrisiken aus Zahlungen, die von dem Eintritt bestimmter Bedingungen abhängen, z.B., wenn sich ein Unternehmen an einer ausländischen Projektausschreibung beteiligt: erhält es den Zuschlag, besteht bei einer nachteiligen Veränderung des relevanten Wechselkurses ein Verlustrisiko aus der Bindung an die Preiskalkulation.[610]

---

[605] Devisen-Swaps zählen nicht zu den Financial Swaps.

[606] Vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 141.

[607] Vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 141, FISCHER-ERLACH (Kursbildung 1991), S. 59, 61.

[608] Vgl. GROH (Bilanzierung 1986), S. 871, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 64, ECHTERBECK (Ergebnisspaltung 1991), S. 35, 40 f., CHRISTIAN (Informationsbasis 1991), S. 130, Fn. 145, MAY (Kassen 1992), S. 35.

[609] Vgl. DUFEY (Significance 1981), S. 202, DUFEY/MIRUS (Risk 1985), S. 24, GROH (Bilanzierung 1986), S. 871 f., ZORN (Optionen 1987), S. 238 - 244, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 134, WELCKER/KOCH (Hedging 1988), S. 179, PAUSENBERGER (Servicegesellschaften 1989), Sp. 662, WIESENBART/HÄUSELMANN (Futures 1989), S. 15 f., DRESDNER BANK (Zinsmanagement 1990), S. 29, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 63 f., 177 f., FISCHER-ERLACH (Kursbildung 1991), S. 19, 62 - 67, 90 - 95, 97 f., SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 611 - 613.

[610] Vgl. DUFEY/MIRUS (Risk 1985), S. 29 f., ZORN (Optionen 1987), S. 226, 234 f., CARSTENSEN (Wechselkurssicherung 1988), S. 597 - 602, SEIPP (Instrumente 1988), S. 313,

Bei einem *Währungs-Swap (currency swap)* werden Währungsverbindlichkeiten getauscht (z.B. US-Dollar fix in DM fix); ein kombinierter Währungs- und Zins-Swap *(cross currency interest rate swap)* umfaßt einen Tausch sowohl von Währungs- als auch von Zinsverbindlichkeiten (z.B. US-Dollar fix in DM variabel). Im Gegensatz zu einem Zins-Swap müssen bei einem Währungs-Swap die Kreditbeträge selbst ausgetauscht werden, weil die Devisen jeweils des anderen Partners im Zweifel tatsächlich benötigt werden.
Ein Währungs-Swap erlaubt den Ausschluß von Wechselkursrisiken bei Fremdwährungsaktiva und -passiva, wie das folgende Beispiel zeigt: ein Unternehmen mit Sitz in Deutschland, das einen Fremdwährungskredit an einen ausländischen Abnehmer vergeben will, schließt ein Swap-Geschäft ab, in dessen Rahmen der Swap-Partner dem deutschen Unternehmen einen Fremdwährungskredit zur Weitergabe an den ausländischen Abnehmer gewährt, und gleichzeitig das deutsche Unternehmen an den Swap-Partner einen DM-Kredit ausreicht; das deutsche Unternehmen leitet die Zinsen in Fremdwährung, die es von dem ausländischen Abnehmer erhält, an den Swap-Partner weiter, dieser zahlt die Zinsen für den DM-Kredit an das deutsche Unternehmen.[611]
Daneben eignen sich Währungsswaps auch zur Konditionenoptimierung durch Arbitrage.[612]

Auch Aktienkursänderungsrisiken lassen sich durch derivative Instrumente begrenzen. So kann das systematische Risiko eines Aktienportfolios durch Aktienindex-Terminkontrakte (stock-index futures) gemindert werden.[613]

Auch für das Management von Preisrisiken an nichtfinanziellen Beschaffungs- und Absatzmärkten (Warenmärkten) existieren derivative Instrumente.
Dies sind zum einen Termingeschäfte an Warenterminmärkten, insbesondere auch standardisierte Warentermingeschäfte (commodity futures), z.B. Precious-Metal Future (Edelmetall-Terminkontrakt).[614]

REINTGES (Dispositionen 1988), S. 683 f., WELCKER/KOCH (Hedging 1988), S. 181 f., GROH (Bilanzierung 1986), S. 872, PAUSENBERGER (Servicegesellschaften 1989), Sp. 662, FISCHER-ERLACH (Kursbildung 1991), S. 101 - 109, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 613 - 616.

[611] Vgl. STORCK (Währungsswaps 1983), S. 462, LERBINGER (Swap 1985), S. 245 f., DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzinstrumente 1987), S. 25, DRESDNER BANK AG (Instrumente 1987), S. 12, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 145 - 150, WERMUTH (Währungsswaps 1988), S. 583 - 585, 587 - 590, 592, SEIPP (Instrumente 1988), S. 319, RUDOLPH (Finanzmanagement 1989), Sp. 658, DRESDNER BANK (Zinsmanagement 1990), S. 20, 23, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 182, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 616 - 618.

[612] Vgl. näher DRESDNER BANK (Zinsmanagement 1990), S. 21 f., SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 616 - 618.

[613] Vgl. dazu schon oben Abschnitt B.III.4.b) dieser Arbeit.

[614] Vgl. ZORN (Optionen 1987), S. 86, 238 - 244, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 134, BRADY (Swap 1989), S. 31, DUNN (Guide 1989), S. 18, WIESENBART/ HÄU-

Weiterhin sind an Warenpreis-Indexe gebundene Anleihen (commodity-linked bonds) zu nennen. Hier veräußert ein Warenproduzent an den Investor zusammen mit einer Anleihe Kauf-Optionen auf eine Ware (z.B. Öl, Gold, Getreide), wobei die Optionsprämie durch eine reduzierte Zinsausschüttung erbracht wird. Bleibt der Warenpreis unter dem Ausübungspreis der Option, ist auch die Ausschüttung vergleichsweise niedrig; wenn der Warenpreis über den Ausübungskurs der Option steigt, und diese ausgeübt wird, zahlt der Produzent und Schuldner eine an den Warenpreis gebundene, höhere Ausschüttung. Der Produzent kann damit dem Investor eine Zinszuwachschance anbieten, und zwar dann, wenn er aufgrund von durch einen höheren Absatzpreis gestiegenen Einkünften dazu wirtschaftlich auch eher in der Lage ist; entwickelt sich der Absatzpreis jedoch ungünstig, genießt er den Vorteil vergleichsweise niedriger Zinsaufwendungen.[615]

Bei an Warenpreisindexen ausgerichteten Swaps (commodity swaps), z.B. Öl-Preis-Swap (oil-indexed swap) vereinbaren die Vertragspartner über eine festgelegte Laufzeit (meist 1 - 5 Jahre) den Tausch eines festen Preises pro Barrel, zahlbar durch den Abnehmer des Öls, gegen den variablen Preis eines Indexes (z.B. West Texas Intermediate Price Index) für eine bestimmte Menge Öls, zahlbar durch den Ölproduzenten. Der Öl-Abnehmer zahlt den festen Preis an den Produzenten; im Gegenzug erhält er von diesem die variablen, an dem Index ausgerichteten Zahlungen. Der Abnehmer verwendet diese, um sich zu dem jeweiligen Marktpreis an dem Öl-Spotmarkt (in diesem Beispiel West Texas Intermediate Spotmarket) einzudecken, und der Produzent, der auch diesen Markt beliefert, erhält auf dem Weg über den Spotmarkt wiederum den Marktpreis für seine dortigen, unabhängig von dem Swap abgewickelten Verkaufstransaktionen. Auf diese Weise sichert sich der Produzent gegen sinkende, der Abnehmer (etwa eine Fluggesellschaft mit langfristigen Abnahmeverträgen oder eine Reederei, die Frachten oder Kreuzfahrtpassagen längerfristig vor Fahrtbeginn vereinbart) gegen steigende Marktpreise ab.[616]

Schließlich können teilweise an Warenpreisindexen ausgerichtete Optionen (commodity options), z.B. oil-indexed options, genutzt werden.[617]

SELMANN (Futures 1989), S. 15 f., DRESDNER BANK (Zinsmanagement 1990), S. 29, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 177 f., FISCHER-ERLACH (Kursbildung 1991), S. 90 - 95, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 559 f., 565 - 569, 611 - 613.

615 Vgl. BRADY (Swap 1989), S. 31.

616 Vgl. COOPER/SHEGOG (Market 1987), S. 37, DUNN (Guide 1989), S. 21, BRADY (Swap 1989), S. 31, GASTINEAU (Dictionary 1992), S. 61, BUSCHMANN (Controlling 1992), S. 720 f.

617 Vgl. DUNN (Guide 1989), S. 21, LERBINGER (Ölpreisswaps 1991), GASTINEAU (Dictionary 1992), S. 60.

b) Risiken aus dem Einsatz derivativer Instrumente

Im Risikomanagement hängt das Ausmaß der Absicherung von dem gewählten Hedging-Verfahren ab. Eine vollständige Sicherung (perfect hedge) wird nur durch Schaffung einer kongruenten Gegenposition erreicht, indem zu der Risikoposition ein völlig identisches Gegengeschäft abgeschlossen wird, so daß beide Komponenten des Hedge auf das gleiche Finanzierungsinstrument lauten (pure hedge).[618] Werden dagegen aufgrund bestimmter, naturgemäß unsicherer Erwartungen über die weitere Preisentwicklung gleichartige Instrumente mit abweichenden Konditionen (Währungen, Laufzeiten) eingesetzt (Cross Hedge), so verbleibt ein Restrisiko: wenn z.B. das Sicherungsgeschäft eine kürzere Laufzeit hat als die zu sichernde Position, tritt an die Stelle des alloziierten Preisrisikos des Grundgeschäfts das Preisrisiko des Anschluß-Sicherungsgeschäfts.[619] Werden schließlich zur Absicherung von Preisrisiken standardisierte symmetrische (Futures) oder asymmetrische Instrumente (Optionen) herangezogen oder wird ein Macro-Hedge vorgenommen, muß das angemessene Absicherungsverhältnis (hedge ratio) rechnerisch bestimmt werden. Sofern die hedge ratio dabei auf volatilen Größen beruht (Beta, Options-Delta), ist sie bei jeder Veränderung des Preises des zu sichernden Gegenstandes neu zu bestimmen und ihre Einhaltung durch entsprechende Kauf- oder Verkaufstransaktionen in dem Sicherungsinstrument zu gewährleisten. Bei volatiler Kursentwicklung können daher nicht nur die Transaktionskosten eines derartigen "dynamischen Hedging" einen erheblichen Umfang annehmen, sondern es wird dann auch eine exakte Absicherung erschwert, weil die erforderliche Anpassungsgeschwindigkeit im Zweifel nicht mehr erreichbar ist.[620] Die sich mit der Risikoevaluation stellenden analytischen und mathematischen Probleme sind dabei vergleichsweise komplex und verlangen entsprechend umfangreiche Fachkenntnisse. Soweit der Einsatz derivativer Instrumente zur Risikoabwälzung auf vergangenheitsorientierten "Normalvolatilitäten" beruht, können zudem nicht erwartete, "anomale" Entwicklungen die Wirksamkeit der Absicherung gefährden.[621]

---

[618] Vgl. ZORN (Optionen 1987), S. 86 f., BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S. 257, 260, DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 8, 33, FISCHER-ERLACH (Kursbildung 1991), S. 19 f., MAY (Kassen 1992), S. 35, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 556, 610.

[619] Vgl. BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S. 258, 260, DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 33, FISCHER-ERLACH (Kursbildung 1991), S. 127 f., FRANKE/MENICHETTI (Einsatz 1994), S. 197.

[620] Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Innovationen 1986), S. 30, ZORN (Optionen 1987), S. 50, 87 - 89, DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 31, 33, BUNDESAUFSICHTSAMT (Erläuterungen 1990), S. 9, 67 - 70, FISCHER-ERLACH (Kursbildung 1991), S. 101 f., SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 556 - 559, 562 - 569, 612 f., 641 - 650; s. auch Abs. 9 des Grundsatzes Ia des BAKred.

[621] Vgl. HERI (Ueberlegungen 1993), S. 22, MASERA (Swaps 1993), S. 99 f., O.V. (Theory 1993), S. 14.

Daneben erfordern symmetrische Instrumente eine Festlegung auf bestimmte Konditionen, die sich im Nachhinein, wenn die erwartete Preisentwicklung, gegen die die Absicherung vorgenommen wurde, nicht eingetreten ist, als suboptimal herausstellen können.[622]

Wenn eine Fremdwährungsposition aus Ex- oder Importgeschäften zwar betrags-, aber nicht fristenkongruent abgesichert wird, oder wenn die zentrale Finanzabteilung als "Corporate Bank" mit einem Konzernunternehmen intern ein Termingeschäft in "broken dates" abschließt, das sich am Markt nicht fristenkongruent glattstellen läßt, wenn also betragsmäßig geschlossene Terminpositionen laufzeitmäßig nicht übereinstimmen, kann das sogenannte "Swapsatzrisiko" (Zinsdifferenzänderungsrisiko) relevant werden.[623]
Es stellt die Gefahr dar, daß sich die Differenz zwischen Devisenkassa- und -terminkurs (Swapsatz) aufgrund einer Veränderung des Zinsniveauunterschieds der beiden kontrahierten Währungen derart verändert, daß sich der Erfolg einer nachträglichen Schließung der offenen Devisenposition durch ein Swapgeschäft vermindert bzw. ein Glattstellungsverlust entsteht.[624] Nimmt der Swapsatz zu, dann verteuert sich der Terminkauf der ausländischen Währung im Rahmen eines Devisenswaps; ein Rückgang des Swapsatzes führt zu geringeren Erträgen aus dem späteren Terminverkauf der Währung. Es besteht mithin "eine Vermögensverlustgefahr aufgrund eines bis zum Zeitpunkt der Schließung der Position"[625] gegenüber der Lage bei Vornahme der ersten, betragsmäßigen Schließung "veränderten Zinsniveaus zwischen beiden Währungen".[626,627]

Das Swapsatzrisiko aus betragsmäßig geschlossenen, jedoch zeitlich inkongruenten Fremdwährungspositionen, die in einer Folgeperiode durch ein Termingeschäft (z.B. im Rahmen eines Devisenswap) glattgestellt werden sollen, wird allerdings dann vermieden, wenn diejenigen Positionen, deren Laufzeit die relativ längere ist, variabel verzinslich sind, weil dann der Anstieg von Glattstellungskosten entweder durch einen Rückgang des Zinsaufwandes oder durch einen Anstieg des Zinsertrages aufgefangen wird.[628]
Folglich kann das Swapsatzrisiko bei Kredit- bzw. Anlagetransaktionen durch die Vereinbarung variabler Verzinsung in dem Grundgeschäft vermieden werden; hingegen unterlie-

---

622 Vgl. NOLTE (Handeln 1992).
623 Das Swapsatzrisiko kann im übrigen auch dann entstehen, wenn spekulative Transaktionen vorgenommen werden, die die Ausnutzung der "Chancen des Swapsatzrisikos" zum Ziel haben (Terminkursarbitrage).
624 Vgl. SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 599; im einzelnen hierzu s. SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 600 - 602, CHRISTIAN (Informationsbasis 1991), S. 130 - 133.
625 CHRISTIAN (Informationsbasis 1991), S. 130.
626 CHRISTIAN (Informationsbasis 1991), S. 130.
627 Vgl. CHRISTIAN (Informationsbasis 1991), S. 130.
628 Dies ergibt sich aus einer Verallgemeinerung der Ausführungen bei CHRISTIAN (Informationsbasis 1991), S. 130 - 135.

gen betraglich geschlossene, jedoch zeitlich inkongruente Positionen in Termingeschäften i.e.S. dem Swapsatzrisiko, weil einem Termingeschäft stets für die gesamte Laufzeit ein fester Terminkurs zugrundeliegt. Daher können hier nachteilige Entwicklungen des Swapsatzes nicht durch gegenläufige Zinsaufwands- oder -ertragsverläufe ausgeglichen werden: die zeitlich längere Termingeschäftsposition unterliegt stets dem Swapsatzrisiko.

Jede Form der Absicherung durch derivative Instrumente unterliegt jedoch dem Bonitäts- (Ausfall-, Erfüllungs-, Gegenpartei-) Risiko, dem Risiko, daß die andere Vertragsseite aufgrund Zahlungsunfähigkeit oder auch hoheitlicher Beschränkungen des internationalen Kapitalverkehrs nicht vereinbarungsgemäß leistet.[629] In diesem Fall öffnet sich die durch das derivative Geschäft geschlossene Preisrisikoposition erneut. Soll die Position wieder geschlossen werden und haben sich die relevanten Marktpreise zwischenzeitlich ungünstig entwickelt, entsteht ein Verlust, da der Abschluß eines gleichwertigen Ersatzgeschäftes mit einem anderen Partner dann nur zu erhöhten Wiederbeschaffungskosten (replacement cost) vorgenommen werden kann. Das Ausmaß dieses "Eindeckungsrisikos" hängt von der nicht vorhersehbaren Volatilität des Preises des zugrundeliegenden Geschäftsgegenstandes während der Laufzeit des Geschäfts ab.[630] Der höchstens zu erwartende Verlust entspricht daher nicht dem Nominalwert des Kontraktes, sondern bemißt sich nach der Höhe von dessen Wiederbeschaffungskosten; dies "mark to market"-Kreditrisikoäquivalent umfaßt i.d.R. etwa 2 bis 4% des nominalen Kontraktwertes.[631]
Soweit bei den Kontrakten (wie z.B. bei Währungsswaps) ein tatsächlicher Leistungsaustausch vorgesehen ist, besteht bei einem Auseinanderfallen von Leistungsorten und/oder Leistungszeitpunkten zusätzlich ein Vorleistungsrisiko in der Gefahr, daß die andere Seite nach erfolgter eigener Leistung ausfällt und letztere damit verloren geht;[632] das Bonitätsrisiko betrifft insoweit auch den Verlust der gezahlten Prämie bei Optionsgeschäften bei zwischenzeitlicher Insolvenz des Stillhalters.
Hedging mit derivativen Instrumenten ist mithin weniger sicher als eine Risikoreduktion durch den Abbau risikobehafteter Bilanzpositionen und Verpflichtungen.[633]

---

[629] Vgl. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 383 f., HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 223 f., BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S. 261 - 264, BUNDESAUFSICHTSAMT (Erläuterungen 1990), S. 7, DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 24, FISCHER-ERLACH (Kursbildung 1991), S. 59, 61, 127 f., ISSING (Derivate 1995), S. 3.
[630] Vgl. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 384, BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S. 263 f., BUNDESAUFSICHTSAMT (Erläuterungen 1990), S. 5, 7, HERI (Ueberlegungen 1993), S. 9, 13 f., SCHULTE-MATTLER (Netting 1994), S. 302.
[631] Vgl. BUNDESAUFSICHTSAMT (Erläuterungen 1990), S. 5, 7, HERI (Ueberlegungen 1993), S. 9 - 13, DAMM (Derivate 1993), S. 510, DEUTSCHE BUNDESBANK (Geschäfte 1993), S. 49.
[632] Vgl. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 383 f., BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S. 263, DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 24, FISCHER-ERLACH (Kursbildung 1991), S. 128.
[633] Vgl. CARTER (Fragility 1989), S. 784, 786, CARTER (Uncertainty 1991/92), S. 173 - 175.

Termingeschäfte und Optionsrechte sind jedoch dann keinem relevanten Ausfallrisiko ausgesetzt, wenn sie über eine unter staatlicher Aufsicht stehende Terminbörse abgewickelt werden, weil dann das clearing house der Börse selbst als Kontraktpartner auftritt oder eine Erfüllungsgarantie übernimmt, und zugleich zu vermuten ist, daß eine derartige Institution als Teil einer üblicherweise von Mitgliedern mit hohem Standing getragenen Börse ihren Verpflichtungen auch in Krisensituationen nachkommen wird.[634]
Die an institutionalisierten Märkten gehandelten Futures und Optionen können jedoch häufig aufgrund ihrer Standardisierung individuellen Absicherungsbedürfnissen nicht gerecht werden;[635] aus der Abweichung zwischen dem tatsächlichen und dem standardisiert abgesicherten Preisrisiko entsteht das sogenannte "Basisrisiko".[636] Weiterhin ergibt sich bei börsengehandelten Derivaten ein Liquiditätsrisiko, weil während der Laufzeit eines Kontraktes und aufgrund unrealisierter Bewertungsverluste möglicherweise in erheblicher Höhe Nachschüsse (variation margins) auf den anfänglichen Einschuß geleistet werden müssen; werden die Transaktionen an ausländischen Terminbörsen getätigt, kommt insoweit ein Währungsrisiko hinzu.[637] Sofern eine Konzernmuttergesellschaft bei derivativen Geschäften eines Tochterunternehmens gegenüber der Börse eine Garantie abgibt, setzt auch sie sich diesen Risiken aus.

Ein Ausfallrisiko besteht demnach jedoch nur für die sogenannten OTC- ("over the counter"-, Freiverkehrs-) Derivate, also nicht börsengehandelte Termingeschäfte und Optionen sowie Forward Rate Agreements und Swaps.[638] Auf sie entfällt allerdings vermutlich der größere und ein wachsender Teil des Derivatenumsatzes an den internationalen Finanzmärkten;[639] so lag das Verhältnis des Volumens der börsengehandelten Zins-, Währungs- und Aktienindexoptionen und -Futures zu dem Volumen der nicht börsengehandelten Financial Swaps 1986 bei 583 zu 500 Mrd. US-$, 1991 hingegen bei 3.518 zu 4.709 Mrd.

---

[634] Vgl. Abs. 10 Nr. 4 i.V.m. Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 Grundsatz I des BAKred, ferner BUNDESAUFSICHTSAMT (Erläuterungen 1990), S. 32, FISCHER-ERLACH (Kursbildung 1991), S. 89, SCHULTE-MATTLER (Netting 1994), S. 302.
[635] Das gilt auch für die neuerdings an der Chicago Mercantile Exchange gehandelten "Forward-Terminkontrakte", die tatsächlich lediglich Futures mit geringerem Standardisierungsgrad sind; vgl. O.V. (Forward-Terminkontrakte 1994).
[636] Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Innovationen 1986), S. 29 f., ADAMS (Anwendung 1988), S. 54, DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 30, DEUTSCHE BUNDESBANK (Geschäfte 1993), S. 55.
[637] Vgl. BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S. 258, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 612 f.
[638] Vgl. SCHULTE-MATTLER (Netting 1994), S. 302.
[639] Vgl. SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 614, SCHULTE-MATTLER (Netting 1994), S. 302, BIZ (64. Jahresbericht 1994), S. 122.

US-$,[640] wobei insbesondere das offenbar erhebliche Volumen der OTC-Devisenoptionen nicht bekannt ist.[641]
Für ein einzelnes nicht börsengehandeltes und daher nicht standardisiertes Instrument, das vielmehr nach den besonderen Bedürfnissen der Beteiligten ausgestaltet wurde, ist die Marktliquidität jedoch nur gering,[642] so daß sich bestimmte Kauf- oder Verkaufswünsche teilweise nicht oder nur zu hohen Preisen befriedigen lassen; daher erscheint der Wiederbeschaffungswert hier als Risikobeurteilungskriterium nicht in jedem Fall angemessen[643] bzw. läßt sich nicht hinreichend exakt bestimmen. Weil der rechtliche und administrative Rahmen bei OTC-Instrumenten im Vergleich zu den Märkten für standardisierte Instrumente weniger ausgeprägt ist, ergeben sich zudem größere juristische Risiken bei der Durchsetzung von Ansprüchen aus vereinbarten Kontrakten, so daß Rechts- und Abwicklungsrisiken hier mehr Beachtung geschenkt werden muß.[644]

Neben der Absicherung von Preisrisiken können Swap-Geschäfte auch der Konditionenoptimierung durch Arbitrage dienen, wenn einer der beiden Partner auf zwei Märkten schlechter gestellt ist als der andere, aber auf einem Markt einen komparativen Vorteil besitzt, der einen Austausch der Zinsverpflichtungen auch für den auf beiden Märkten mit höherem standing versehenen Partner lohnend macht. Wenn dieser aber Mittel z.B. an dem langfristigen Markt aufnimmt, um sie dem Partner mit geringerem Standing zu überlassen und im Gegenzug eine Verbilligung einer kurzfristigen Finanzierung zu erreichen, dann vermindert er zugleich sein Verschuldungspotential an dem langfristigen Marktsegment und schränkt damit hier seine finanzielle Flexibilität nur aufgrund des "rein rechnerischen Kalküls"[645] der Konditionenverbesserung ein.[646]

Schließlich können derivative Instrumente spekulativ zur Öffnung von Preisänderungsrisikopositionen genutzt werden.[647] Soweit es sich nicht um erworbene Optionen handelt, ist dies Risiko dabei stets unbegrenzt.[648]
Termingeschäfte, Optionen und reine Zinsswaps weisen dabei die Besonderheit auf, daß zu ihrem Abschluß kein oder nur ein geringer Kapitaleinsatz erforderlich ist (Transaktionsko-

---

[640] Vgl. BIZ (62. Jahresbericht 1992), S. 210, MASERA (Swaps 1993), S. 92; 1993 und 1994 berichtete die BIZ keine derartigen Zahlen.
[641] Vgl. HERI (Ueberlegungen 1993), S. 7, MASERA (Swaps 1993), S. 92.
[642] Vgl. DAMM (Derivate 1993), S. 509 f.
[643] Vgl. HERI (Ueberlegungen 1993), S. 10, auch BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S 264.
[644] Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Geschäfte 1993), S. 55, DAMM (Derivate 1993), S. 510.
[645] ADAMS (Anwendung 1988), S. 53.
[646] Vgl. ADAMS (Anwendung 1988), S. 52 f.
[647] Vgl. im einzelnen BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S. 257 - 259, WIESENBART/HÄUSELMANN (Futures 1989), S. 16, DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 15, 24, BUNDESAUFSICHTSAMT (Erläuterungen 1990), S. 43, FISCHER-ERLACH (Kursbildung 1991), S. 49, 73 - 75.
[648] Vgl. BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S. 263.

sten und initial margin bei börsengehandelten Futures,[649] Prämie bei dem Kauf von Optionen). Das führt einerseits dazu, daß sich das Erfüllungsrisiko aus dem Ausfall der anderen Vertragsseite hierbei im wesentlichen auf den Entgang einer Gewinnmöglichkeit beschränkt, wobei gleichzeitig die durch das Geschäft geöffnete Risikoposition wieder aufgehoben wird;[650] bei eigenen (erworbenen) Optionsrechten tritt der Verlust der Optionsprämie hinzu.[651] Andererseits können mit diesen Instrumenten ohne oder mit nur geringem Kapitaleinsatz hohe Spekulationsgewinne (Renditen) erzielt werden (Hebelwirkung, leverage effect).[652] Dem stehen dann jedoch bei Termingeschäften und reinen Zins-Swaps entsprechend große, nicht begrenzte Marktpreisrisiken gegenüber,[653] zu denen bei börsengehandelten Instrumenten Liquiditäts- und Wechselkursrisiken aus Nachschußpflichten gegenüber dem jeweiligen Clearing house hinzutreten.

Bei Terminverkäufen stellt sich das Verlustrisiko als Eindeckungsrisiko dar, wenn das Verkaufsobjekt am Abschlußtag nicht gehalten wird (Leerverkauf); bei Terminkäufen besteht die Gefahr, daß Gegenstände zu überhöhten Preisen erworben und sodann entsprechende Abschreibungen auf den Markwert vorgenommen werden müssen (Buchverlust). Bei Futures, die nicht ausgeübt, sondern durch Gegengeschäfte über die Börse glattgestellt werden, spiegeln sich diese Risiken entsprechend in der Preisentwicklung der Futures wider.

Durch reine Zins-Swaps, die ohne Anfangsauszahlung bleiben, weil kein Austausch der zugrundliegenden Kapitalbeträge, sondern ein cash settlement stattfindet, entstehen Zinsrisiken aus der Umwandlung des Zinscharakters von Bilanzpositionen: Wird bei festverzinslichen Aktiva im Bestand und aufgrund der Erwartung steigender Zinsen ein Tausch in eine variable Verzinsung vorgenommen, besteht das Risiko, daß dem Kontrahenten eine gleichbleibend hohe Festzinszahlung geleistet werden muß, während dieser bei sinkendem Marktzinsniveau deutlich geringere variable Zahlungen erbringt; wird bei variabel verzinslichen Aktiva im Bestand und aufgrund der Erwartung sinkender Zinsen ein Tausch in eine feste Verzinsung vorgenommen, müssen dem Kontrahenten bei steigendem Marktzinsniveau möglicherweise variable Zinszahlungen geleistet werden, die dessen Festzinsszahlung erheblich übersteigen.

Lediglich für den Käufer einer Option ist das Risiko darauf beschränkt, bei negativer Entwicklung des Basisobjekts die Optionsprämie zu verlieren; bei umfangreichen Optionskäu-

---

649 Vgl. WIESENBART/HÄUSELMANN (Futures 1989), S. 15 f.

650 Vgl. BUNDESAUFSICHTSAMT (Erläuterungen 1990), S. 5, 9, DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 24.

651 Vgl. BUNDESAUFSICHTSAMT (Erläuterungen 1990), S. 9, 41 - 43.

652 Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Innovationen 1986), S. 30, 34, DEUTSCHE BUNDESBANK (Geschäfte 1993), S. 49, 61.

653 Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Geschäfte 1993), S. 49.

fen kann dieses Verlustpotential allerdings ein entsprechend großes Ausmaß annehmen.[654] Dagegen ist das Verlustrisiko des Stillhalters einer Option unbegrenzt. Während sich das Verlustrisiko eines Stillhalters in dem Basisobjekt (Verkäufer einer Kaufoption), der dieses hält (covered call), darauf beschränkt, die Gewinnmöglichkeit aus einem Kursanstieg nicht wahrnehmen zu können, besteht bei einem "uncovered or naked call" ein unbegrenztes Verlustrisiko, weil sich der Stillhalter am Ausübungstag am Markt eindecken muß. Der Stillhalter in Geld (Verkäufer einer Verkaufsoption) trägt das Risiko eines Buchverlusts aus Abschreibungen auf zu überhöhten Kursen hereingenommene Basisobjekte (naked or uncovered put). Bei einem "covered put" veräußert der Stillhalter zusätzlich das Basisobjekt zu dem Ausübungspreis der Option auf Termin, ohne jedoch darüber zu verfügen ("Leerverkauf"); während er bei Optionsausübung nun die übernommenen Papiere ohne Verlust weiterveräußern kann, besteht dann, wenn die Option nicht ausgeübt wird, weil der Marktpreis nicht unter den vereinbarten Ausübungspreis gesunken ist, ein unbegrenztes Verlustrisiko, weil der Kassakurs dann über dem vereinbarten Terminkurs liegen kann und sich der Stillhalter zur Erfüllung des Termingeschäfts eindecken muß.[655] Bei börsengehandelten Optionen kann ein Verlust allerdings vor Ausübung durch closing transactions (Glattstellung durch Rückkauf der Option) begrenzt werden.[656] Die notwendige Absicherung der Stillhalterposition, die über eine kongruente Gegenposition (perfect hedge: Kauf einer gegengerichteten Option mit identischen Konditionen), über den Erwerb von Optionen mit anderen Konditionen oder über den Einsatz symmetrischer Instrumente (Delta Hedging) erfolgen kann,[657] stellt sich jedoch bei OTC-Optionen besonders schwierig dar.[658]

Das Ausmaß der Risiken derivativer Instrumente wird über einzelgeschäftliche Aspekte hinaus von der Verfassung des zugehörigen Marktes bestimmt. Das Marktgeschehen wird hier von wenigen Hauptakteuren bestimmt. Eine große Zahl komplexer, fortlaufend um neue Varianten ergänzter Instrumente, die Elemente und Risikokomponenten anderer Instrumente und Märkte miteinander verbinden, hat ein vielfältiges, kompliziertes Beziehungsgeflecht zwischen Instrumenten, Märkten und Marktteilnehmern hervorgebracht. Moderne Kommunikationsmittel haben mit der Schaffung globaler Informationsverbin-

---

[654] Vgl. WIESENBART/HÄUSELMANN (Futures 1989), S. 30 - 49, ZORN (Optionen 1987), S. 101 f., 119 - 121.

[655] Vgl. ZORN (Optionen 1987), S. 28 - 31, 38 f., 111 - 114, 127 f., BUNDESAUFSICHTSAMT (Erläuterungen 1990), S. 38.

[656] Vgl. ZORN (Optionen 1987), S. 31, 33.

[657] Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Innovationen 1986), S. 29 f., ZORN (Optionen 1987), S. 50, 87 - 89, DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 31, 33, BUNDESAUFSICHTSAMT (Erläuterungen 1990), S. 9, 67 - 70, FISCHER-ERLACH (Kursbildung 1991), S. 101 f.; s. auch Abs. 9 Grundsatz Ia des BAKred; zu den Risiken dieser Verfahren s. schon oben in diesem Abschnitt.

[658] Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Innovationen 1986), S. 29 f.

dungen und mit der Steigerung der Informationsübertragungsgeschwindigkeit die Informationsbasis zwar vervollständigt, aber durch eine größere Zahl zu berücksichtigender Faktoren und Daten auch die Komplexität der Entscheidungsfindung erhöht.[659]
Diese Umstände erschweren die Analyse der Risiken der vorhandenen Instrumente, der Bonität solcher Kontrahenten, die bereits komplexe derivative Instrumente verwenden, der Wechselwirkungen zwischen den Finanzmärkten und - da eine Vielzahl von Informationen eine große Variationsbreite von Interpretationsmöglichkeiten einräumt, so daß jede Veränderung fundamentaler Daten nichtprognostizierbare Wirkungen nach sich ziehen kann - der Reagibilität des Marktes für Derivative auf Änderungen relevanter Daten; rasch wechselnde Situationen können so von dem einzelnen Marktteilnehmer nichtvorhersehbare Anpassungsmaßnahmen verlangen.[660]
Durch das Wachstum des Marktes und den Abbau von Markteintrittsbarrieren konnten zusätzliche Teilnehmer, wie z.B. Nichtbankunternehmen, auf den Markt gelangen, die bankenaufsichtlichen Regeln nicht unterliegen und damit gegenüber den regulierten Finanzintermediären Preisvorteile besitzen. Damit reduzierte sich die restringierende Wirkung dieser Regeln vor allem auf den OTC-Markt, während auf dem Markt für standardisierte Derivative ein Mindestmaß an Steuerung und Risikobegrenzung durch die Abwicklung über das Clearing house der Börse und die damit verbundenen Einschußpflichten gewährleistet ist.[661]
An den Finanzmärkten insgesamt ist es so zu einem erheblichen Ausmaß an spekulativer Aktivität gekommen, das deren Stabilität, auch im Hinblick auf die nur geringe Zahl der tragenden Hauptakteure, gefährdet; so dienen vermutlich 95 bis 97% der abgeschlossenen Transaktionen der Ertragssteigerung, und nur 3 bis 5% zu Sicherungszwecken.[662] Auf dem noch jungen Markt für derivative Finanzinstrumente sind zwar umfangreiche Krisen noch nicht aufgetreten, so daß Erfahrungen für deren Bewältigung nicht vorliegen; eine besondere Gefahr dürfte aber darin liegen, daß im Falle einer Marktkrise zahlreiche Akteure, die zudem auf der Grundlage gleichartiger Berechnungsmodelle handeln, gleichzeitig versuchen werden, ihre offenen Positionen z.T. erheblichen Volumens zu schließen.[663]

---

[659] Vgl. BIZ (62. Jahresbericht 1992), S. 229, BUSCHMANN (Controlling 1992), S. 721, DEUTSCHE BUNDESBANK (Geschäfte 1993), S. 48, HERI (Ueberlegungen 1993), S. 25, O.V. (Kontrollen 1994), DEUTSCHE BUNDESBANK (Implikationen 1994), S. 46 f.

[660] Vgl. CARTER (Fragility 1989), S. 780 f., BIZ (62. Jahresbericht 1992), S. 227 - 229, HERI (Ueberlegungen 1993), S. 25, O.V. (Theory 1993), S. 14, MASERA (Swaps 1993), S. 99 f., DAMM (Derivate 1993), S. 508, DEUTSCHE BUNDESBANK (Implikationen 1994), S. 46 f., ISSING (Derivate 1995), S. 5 f.

[661] Vgl. BIZ (62. Jahresbericht 1992), S. 229, O.V. (Finanz-Innovationen 1992), ZIMMERMANN (Gefahr 1993), O.V. (Geldpolitik 1994).

[662] Vgl. BUSCHMANN (Controlling 1992), S. 720.

[663] Vgl. CARTER (Fragility 1989), S. 780 f., BIZ (62. Jahresbericht 1992), S. 227 f., DAMM (Derivate 1993), S. 510, MASERA (Swaps 1993), S. 100, DEUTSCHE BUNDESBANK (Geschäfte 1993), S. 62, O.V. (Theory 1993), S. 14, O.V. (Kontrollen 1994), BIZ (63. Jahresbericht

Mit den folgenden Praxisbeispielen soll das mögliche Ausmaß der Risiken derivativer Instrumente für Nichtbankunternehmen illustriert werden.

Offenbar unter Mißachtung geltender Kompetenzregeln und Umgehung interner Kontrollmechanismen war 1988 von Händlern des Handelshauses Klöckner & Co. KGaA, Duisburg, an der New York Mercantile Exchange (Nymex) mit Rohöl-Terminkontrakten auf steigende Spotmarkt-Ölpreise spekuliert worden; als diese jedoch fielen, entstanden bei den Termingeschäften im Oktober 1988 Bewertungsverluste in Höhe von 700 Mio. DM, aufgrund derer die Nymex zudem Nachschüsse auf die initial margin forderte. Zur Abdekkung der eingetretenen und der noch erwarteten Verluste und zur Vermeidung des Eintritts der Zahlungsunfähigkeit aufgrund der Nachschußforderungen wurden die Gewinnrücklagen einschließlich des Sonderpostens mit Rücklageanteil sowie das Agio auf das Genußkapital (zusammen 161 Mio. DM) aufgelöst, das Genußkapital von 100 Mio. DM auf 37 (!) DM, und das Grundkapital von 270,3 Mio. DM auf 100 (!) DM herabgesetzt;[664] sodann fand unter Ausschluß des Bezugsrechts der Aktionäre und bei einem Agio von 150 Mio. DM eine Kapitalerhöhung um 250 Mio. DM statt; als alleinige Kapitalgeberin wurde dabei die Deutsche Bank AG vorübergehend Alleinaktionärin der Gesellschaft, deren Anteile zuvor die gemeinnützige Peter Klöckner-Stifung zu 98% gehalten hatte; infolge der zugleich und nach Ausscheiden des persönlich haftenden Gesellschafters vorgenommenen Umwandlung der KGaA in eine Aktiengesellschaft firmiert das Unternehmen nunmehr als Klöckner & Co. AG. Im Nachhinein waren dann die realisierten Verluste aus den Terminkontrakten aufgrund der weiteren Preisentwicklung deutlich geringer als die zunächst entstandenen Buchverluste, so daß auf einen Teilbetrag von 144 Mio. DM der gebildeten Rückstellungen nicht zurückgegriffen werden mußte.[665]

Ein zweites Beispiel betrifft die Metallgesellschaft AG, Frankfurt am Main. Deren Tochtergesellschaft Metallgesellschaft (MG) Corp., New York, widmet sich mit ihren Tochtergesellschaften hauptsächlich dem Ölhandel und bietet kleineren und mittleren Raffinerien unter anderem die physische Belieferung mit Rohöl, kurzfristige Vorratsfinanzierungen und die Sicherung gegen das Preisrisiko durch mittel- bis langfristige Festpreis- und Opti-

---

1993), S. 142, DEUTSCHE BUNDESBANK (Implikationen 1994), S. 46 f., ISSING (Derivate 1995), S. 5 f.

664 Der Bundesgerichtshof stellt in seinem "Klöckner-Urteil" zu der Herabsetzung des Grundkapitals auf nahe Null (entgegen §§ 7 u. 8 AktG) unter Hinweis auf § 228 AktG [vgl.im einzelnen BUNDESGERICHTSHOF (Urteil 1992), S. 318 - 320] fest: "Das Grundkapital kann durch eine Kapitalherabsetzung vollkommen beseitigt werden, wenn gewährleistet ist, daß durch eine gleichzeitig durchgeführte Kapitalerhöhung der für die Gründung erforderliche Mindestnennbetrag wieder erreicht wird." [BUNDESGERICHTSHOF (Urteil 1992), S. 306].

665 Vgl. O.V. (Handelshaus 1988), O.V. (Rohöl 1988), O.V. (Handel 1988), O.V. (Sanierung 1988), O.V. (Klöckner-Genüsse 1992), BUNDESGERICHTSHOF (Urteil 1992), S. 306 f., 332 f.

onsverträge an.[666] Mit dem Ziel der Marktanteilsgewinnung übernahm die MG Corp. gegenüber US-amerikanischen Abnehmern umfangreiche Öllieferverpflichtungen zu Festpreisen mit einer Laufzeit von fünf bis zehn Jahren und räumte zugleich einigen Kunden die Möglichkeit ein, bei einem Rückgang des Ölpreises von der Abnahmeverpflichtung zurückzutreten; die Verträge hatten daher für diese Kunden Optionscharakter. Aufgrund des erheblichen Umfangs dieser Lieferverpflichtungen ließ sich jedoch eine adäquate Absicherung (z.B. durch oil-indexed options) am OTC-Markt nicht realisieren. Die MG Corp. mußte daher auf die standardisierten Öl-Terminkontrakte der Nymex mit ihrem im Gegensatz zu Optionen unbegrenzten Verlustrisiko ausweichen; mangels entsprechend langfristiger Kontraktformen war hier die Absicherung gegen steigende Spotmarktpreise aber nur durch den revolvierenden Kauf kurzfristiger Futures zu erreichen, die kurz vor Fälligkeit glattgestellt (verkauft) und durch neue Kontrakte ersetzt wurden. Solange Öl per Kasse höher gehandelt wurde als per Termin, konnten dabei Glattstellungsgewinne erzielt werden.
Diese Preiskonstellation, die seit 1986 bestanden hatte, veränderte sich jedoch ab Ende 1992 und kehrte sich bis Mitte 1993 um. Mit dem Preisrückgang für kurzfristige Öllieferungen verloren auch die Futures an Wert. Dennoch weitete die MG Corp. ihren Bestand an gekauften Futures im September 1993 in der spekulativen Erwartung einer Rückkehr der vorherigen Preissituation noch um Kontrakte für rund 60 Millionen auf insgesamt etwa 167 Millionen Faß (Barrel) Öl aus. Die damit rund 167.000 Kontrakte machten nunmehr nahezu 40% sämtlicher an der Nymex offenstehenden Positionen aus. Die Überschreitung des an dieser Börse gültigen Limits von 24.000 Kontrakten wurde der MG Corp. von der Nymex aufgrund einer dieser gegenüber von der Metallgesellschaft AG abgegebenen Haftungszusage genehmigt.
Ab Oktober 1993 setzte jedoch ein weiterer Preisverfall auf dem Öl-Spotmarkt ein. Die dadurch entstehenden Glattstellungsverluste bei den Futures wurden noch dadurch gesteigert, daß die übrigen Marktteilnehmer in Erkenntnis der Situation der MG Corp. gegen diese spekulierten und damit die Preise für neu zu erwerbende Futures zusätzlich steigerten.
Aufgrund der Wertabnahme der Futures der MG Corp. verlangte die Nymex nun erhebliche variation margins, die schließlich rund 1 Mrd. US-$ erreichten. Wegen ihrer Haftungszusage mußte die Metallgesellschaft AG für die Einschußverpflichtungen der MG Corp. aufkommen; da die vorhandenen Kreditlinien der Metallgesellschaft AG hierzu nicht hinreichten, geriet sie in Liquiditätsschwierigkeiten und bedurfte der Stützung durch ihre Gläubigerbanken. In der Folge wurde der Vorstand der Metallgesellschaft AG abgelöst und eine Bestandsaufnahme der Konzernsituation vorgenommen, an deren Ende sich die buchmäßige Überschuldung und damit die Sanierungsbedürftigkeit der Metallgesellschaft AG herausstellte; sie wies nunmehr ein negatives Eigenkapital von 1,1 Mrd. DM auf, wo-

---

[666] Vgl. METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1988/89), S. 24 f.

bei auf die Verluste aus den Öl-Futures 800 Mio. DM entfielen. Der zuvor angegebene Konzernverlust von 347 Mio. DM (vor Steuern) mußte auf 1,87 Mrd. DM nach oben korrigiert werden.
Zugleich wurde erkennbar, daß der Aufsichtsrat der Metallgesellschaft AG nicht vollständig über die Ölterminggeschäfte und ihre Risiken informiert worden war; so hatte die MG Corp. am 1. Dezember 1993 einen vorläufigen Teilkonzernabschluß für 1992/93 vorgelegt, der per 30. September einen Gewinn auswies, weil entsprechend US-amerikanischer Bilanzierungspraxis die mit den Öl-Futures entstandenen Verluste mit noch nicht realisierten Gewinnen in diesen Geschäften verrechnet worden waren.
Die Gläubiger der Metallgesellschaft AG einigten sich Mitte Januar 1994, ihr 2,7 Mrd. DM neuer Eigenmittel (davon 1,34 Mrd. DM in Genußkapital umgewandelte Kredite) und 700 Mio. DM neuer Fremdmittel zur Verfügung zu stellen; damit wurde ein Konkurs abgewendet.
Die Bewertungsverluste aus den Ölterminggeschäften erhöhten sich Anfang 1994 nochmals um 1,5 Mrd. DM auf nunmehr insgesamt 2,3 Mrd. DM; das Engagement wurde unter Realisierung von Verlusten von 160 Mio. DM auf 60 Mio. Barrel zurückgeführt. Der Vorstand der Metallgesellschaft zeigte sich Ende März 1994 dennoch entschlossen, über die MG Corp. weiter im Ölterminggeschäft engagiert zu bleiben und die hierin "liegenden Ertragspotentiale aus(zu)schöpfen, allerdings innerhalb eines deutlich engeren Risikokorridors".[667,668]
Der "Fall Metallgesellschaft" zeigt - unabhängig von der bisher nicht abschließend geklärten und hier nicht zu untersuchenden Frage der Angemessenheit der Krisenbewältigungsmaßnahmen[669] - exemplarisch auf, daß umfangreiche Transaktionen mit komplexen Finanzinstrumenten die Leitung von Nichtbankunternehmen vor - branchenuntypische - Probleme stellen kann, die deren Lösungskompetenz überfordern und damit den Fortbestand eines Unternehmens und des ihm zugehörigen Konzerns gefährden.

1994 erlitt der Schweizer Konzern Landis & Gyr AG, Zug, in seiner Pensionskasse einen Buchverlust von 170 Millionen Franken,[670] "weil der Geschäftsführer der Pensionsstiftung

---

667 Karl-Josef Neukirchen, Vorstandsvorsitzender der Metallgesellschaft AG, auf der Hauptversammlung der Gesellschaft am 30. März 1994, zitiert nach O.V. (Holding 1994).
668 Vgl. O.V. (Bankenhilfe 1993), O.V. (Kreditrahmen 1993), O.V. (Engpaß 1993), O.V. (Neuanfang 1993), O.V. (Spitze 1993), DUNSCH (Metallgesellschaft 1993), O.V. (Rohölmarkt 1993), O.V. (Kurssturz 1993), O.V. (Finanzspritze 1994), O.V. (Zündstoff 1994), O.V. (Zugeständnisse 1994), O.V. (Sanierungspaket 1994), O.V. (Defizit 1994), O.V. (Öl-Risiko 1994), O.V. (Ölgeschäft 1994), O.V. (Holding 1994), O.V. (Aufsichtsrat 1994), O.V. (Öl-Verluste 1994), O.V. (Unternehmen 1994), METALLGESELLSCHAFT (Geschäftsbericht 1993/94), S. 38, METALLGESELLSCHAFT AG (Krise 1995), S. 4 - 16, COOPERS & LYBRAND/WOLLERT-ELMENDORFF (Sonderprüfung), Blatt 5 - 10.
669 Vgl. O.V. (Akademiker 1995).
670 Vgl. O.V. (Finanzgeschäft 1994).

und auch der Landis-Finanzchef Anlage-Richtlinien grob verletzt"[671] und mit Zinstermin-kontrakten Spekulationsgeschäfte getätigt hatten.[672] "Zwar hat diese Einbuße keine Folgen für die Konzernrechnung, und auch die Renten der Schweizer Mitarbeiter sind gesichert, doch der Image-Verlust war beträchtlich...Inzwischen verwaltet eine Bank die Pensionsgelder."[673]
In jüngster Zeit mußten auch mehrere US-amerikanische Nichtbankunternehmen der Druck-, Chemie- und Computerindustrie aufgrund ungeeigneter Absicherungsstrategien, unzureichender, einen betrügerischen oder unbefugten Handel ermöglichender interner Kontrollen oder direkter Spekulation mit dem Ziel der Ertragsoptimierung erhebliche Verluste aus Derivaten hinnehmen. So hat das Chemieunternehmen Procter & Gamble Anfang 1994 nach längerer Spekulationstätigkeit mit Zins-Swaps 157 Mio. US-$ und damit einen Betrag in Höhe eines Quartalsgewinns verloren.[674] Ergänzend sei auf die durch die Nutzung derivativer Instrumente hervorgerufenen Krisen der Herstatt-Bank 1974, der Volkswagen AG 1987 und der Notenbank von Malaysia (die 1992 und 1993 insgesamt rund 9,3 Milliarden DM im Devisenterminhandel verloren und sich daher aus diesem Geschäft zurückgezogen hat[675]), der Fondsgesellschaft des kalifornischen Landkreises Orange County (1994) und der Londoner Merchantbank Baring Brothers (1995)[676] verwiesen.

Aus dem erheblichen Risikopotential des Einsatzes derivativer Instrumente folgt für das anwendende Unternehmen die Notwendigkeit seiner Kontrolle und Begrenzung im Rahmen eines konzernweiten und zentralisierten aktiven Risiko-Managements. Die Geschäftsleitung muß Kenntnisse über die Funktionsweise sowie die Chancen und Risiken derivativer Instrumente und ihrer Märkte besitzen und einen angemessenen Ausbildungsstand der mit der Anwendung betrauten Personen sicherstellen. Unter Berücksichtigung der Strukturen und Ziele des Unternehmens und seiner gesamthaften Risikosituation sind Normen für die maximale Risikoposition in derivativen Instrumenten sowie für Art und Ausmaß der Absicherung zu definieren. Weiterhin müssen geeignete organisatorische Rahmenbedingungen für ein effizientes Risiko-Managament geschaffen werden, indem eindeutige und verbindliche Handlungsanweisungen gegeben und operationelle, administrative, buchhalterische und Kontrollfunktionen personell und organisatorisch durch klare Kompetenzzuordnungen voneinander getrennt werden. Für das Risikocontrolling ist ein adäquates Risiko-Management- und -Informationssystem einzurichten, das auf der Grund-

---

[671] O.V. (Finanzgeschäft 1994).
[672] Vgl. O.V. (Finanzgeschäft 1994).
[673] O.V. (Finanzgeschäft 1994).
[674] Vgl. STUDER/BOOZ (Staatskontrolle 1994), O.V. (Unternehmen 1994), O.V. (Auskünfte 1994), BIZ (64. Jahresbricht 1994), S. 126 f.
[675] Vgl. O.V. (Verluste 1994), STUDER/BOOZ (Staatskontrolle 1994).
[676] Vgl. O.V. (Orange County 1994), O.V. (Baring Brothers 1995), O.V. (Versagen 1995).

lage der Erfassung der abgeschlossenen Geschäfte, der Berechnung von deren Risikovolumen (exposure) auf der Basis aktueller Marktpreise (marking to market), ihrer Klassifizierung nach Risikoarten (Zins-, Wechselkursänderungs- und Ausfallrisiken nach Kontrahenten und Ländern) sowie durch Ausweis der offenen Positionen und des Ausmaßes der Limit-Ausnutzung eine differenzierte Risikenanalyse erlaubt; über deren Ergebnisse muß die Geschäftsleitung regelmäßig unterrichtet werden. Eine große Transaktionenanzahl sowie die Komplexität der Instrumente und der anzuwendenen Meß- und Kalkulationsmethoden stellen dabei bei Erfassung, interner Abwicklung und Verbuchung besondere Anforderungen an die Leistungsfähigkeit des back office der Finanzabteilung, der eingesetzten technischen Hilfsmittel und der benutzten EDV-Programme; Programmierungs-, Buchungs- und Abwicklungsfehler sowie sonstiges menschliches Versagen in diesem Bereich können zu einer falschen Einschätzung der bestehenden Risiken und zu Vermögensverlusten führen (operatives oder Produktionsrisiko).[677]
Die oben erwähnte, über zwanzig Jahre umfassende Folge von durch unsachgemäße Verwendung derivativer Instrumente erzeugten Krisenfällen deutet allerdings darauf hin, daß andere Unternehmen durch derartige Vorfälle offenbar nicht dazu veranlaßt werden, angemessene Konsequenzen insbesondere bei der internen Kontrolle eigener Derivatgeschäfte zu ziehen. Es zeigt sich weiterhin insbesondere, daß jegliche Autonomiegewährung bezüglich des Einsatzes von Derivaten an eine gewinnverantwortliche Finanzabteilung mit hohen Gefahren verbunden ist.[678]

Aus den hohen Risiken des Einsatzes derivativer Instrumente ist auch ein Informationsinteresse unternehmensexterner Gruppen abzuleiten. Zu diesen zählen[679] Eigenkapitalgeber (Aktionäre), Fremdkapitalageber, Arbeitnehmer des Unternehmens, die im Falle von dessen Zahlungsunfähigkeit ihren Arbeitsplatz und die gegen das Unternehmen erworbenen Pensionsansprüche verlieren können, der Pensionssicherungsverein (PSVaG) als Träger

---

677 Vgl. BUNDESAUFSICHTSAMT (Schreiben 1975), SCHMEKEL (Banken 1983), S. 893 - 895, BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S. 267, SCHAUSS/BORGEL/HART (Aspekte 1990), S. 57, O.V. (Hope 1991), ENDRES (Organisationsaufgabe 1995), S. 551 f., BIZ (62. Jahresbericht 1992), S. 228, 233, BUSCHMANN (Controlling 1992), S. 721 f., 723 f., PRAHL/NAUMANN (Spannungsfeld 1992), S. 719, NOLTE (Handeln 1992), MASERA (Swaps 1993), S. 92, 101, JACOB (Geschäftsfeld 1992), S. 106, ZIMMERMANN (Unternehmen 1992), S. 702, DUFEY (Finanzinstrumente 1993), S. 615, 617, DEUTSCHE BUNDESBANK (Geschäfte 1993), S. 49, 60, HERI (Ueberlegungen 1993), S. 17, 19 - 23, ROHMER (Unterstützung 1993), S. 34, JACOB (Prozeß 1993), S. 612, WAGENER (Sicht 1993), S. 20, DAMM (Derivate 1993), S. 510, O.V. (Regeln 1993), O.V. (Unsicherheit 1993), KRUMNOW (Geschäft 1994), S. 268, O.V. (Offenheit 1994), O.V. (Unternehmen 1994), MEISTER/O.V. (Angaben 1994), STUDER/BOOZ (Staatskontrolle 1994), FRANKE/MENICHETTI (Einsatz 1994), S. 208, Fn. 15, BASELER AUSSCHUSS (Risikomanagement 1994), METALLGESELLSCHAFT (Geschäftsbericht 1993/94), S. 15.
678 Vgl. SCHEFFLER (Konzernmanagement 1992), S. 125 f.
679 Vgl allgemein dazu BIEG (Schwebende Geschäfte 1977), S. 87 - 178.

der Insolvenzsicherung im Rahmen der betrieblichen Altersversorgung,[680] der Staat, dem durch Unternehmenskrisen zusätzliche Ausgaben für Subventionen oder Sozialleistungen entstehen können, sowie die übrigen Akteure am Finanzmarkt, dessen Funktionsfähigkeit durch Unternehmenskrisen beeinträchtigt werden kann.
Mit Ausnahme von Großaktionären und -gläubigern, kreditgebenden Banken und Aufsichtsratsmitgliedern besitzen diese Gruppen jedoch i.d.R. keinen Zugang zu internen Unternehmensdaten. Das externe Informations- und Kontrollinstrument "Jahresabschluß", auf das sie daher angewiesen sind, vermag hingegen eine Information über die Risiken aus derivativen Instrumenten nicht zu leisten. Denn die Rücktausch- und Zinsvereinbarungen eines Währungs-Swap, sowie Zins-Swaps und Termingeschäfte sind als schwebende Geschäfte, bei deren Abschluß ein tatsächlicher Leistungsaustausch nicht erfolgt, während ihrer Laufzeit bilanzunwirksam.[681] Nur soweit bei ihrer Vereinbarung bereits Erfüllungshandlungen vollzogen werden, finden die Geschäfte Eingang in Bilanz und Erfolgsrechnung; dies gilt für Währungs-Swaps, weil Kapitalbeträge effektiv getauscht werden, für Optionen, weil der Käufer an den Verkäufer die Optionsprämie entrichtet, sowie für Financial Futures, weil hier i.d.R. initial margins an das Clearing house einer Börse zu leisten sind.[682] Bilanzwirksamkeit tritt ferner ein, wenn für die Instrumente Rückstellungen für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften zu bilden sind, jedoch stets nur in Höhe des am Bilanzstichtag erwarteten Verlustes;[683] das tatsächliche Ausmaß einer durch derivative Instrumente begründeten Risikoposition beruht aber auf zukünftigen Preisentwicklungen, die sich zu diesem Zeitpunkt grundsätzlich nicht vollständig abschätzen lassen. Dagegen ist eine Rückstellungsbildung wiederum nicht gerechtfertigt, wenn das derivative Instrument zur Sicherung eines wohldefinierten Grundgeschäfts eingesetzt wird und die Konditionen (Laufzeit, Verzinsung) sowie das Volumen beider Geschäfte überein-

---

[680] Zum PSVaG allgemein s. HÖFER/REINERS (Beiträge 1989), ferner auch BIEG (Eigenkapitalausstattung 1989), S. 36; zu praktischen Fällen seiner Heranziehung s. O.V. (Schnell 1992), S. 91, O.V. (Last 1992), O.V. (Altrenten 1993).

[681] Vgl. BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S. 264 - 266, WIESENBART/HÄUSELMANN (Futures 1989), S. 20, 22 f., 50, DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 7, SCHAUSS/BORGEL/HART (Aspekte 1990), S. 49, 54, 57, GRÜTZMACHER (Bewertung 1990), S. 287, 290, JUTZ (Finanzinnovationen 1995), Rn. 848, S. 359 f., Rn. 828 - 830, S. 350 - 352, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 551 f., 573 - 575; allgemein zum Begriff der schwebenden Geschäfte s. BIEG (Schwebende Geschäfte 1977).

[682] Vgl. HÄUSELMANN (Optionen 1987), S. 1746 - 1748, IDW (Stellungnahme 1987), S. 683, BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S. 268, WIESENBART/HÄUSELMANN (Futures 1989), S. 19 f., 22 f., SCHAUSS/BORGEL/HART (Aspekte 1990), S. 51, 55 - 58, HÄUSELMANN (Bilanzierung 1990), S. 2151 - 2153, JUTZ (Finanzinnovationen 1995), Rn. 831, S. 352, JUTZ (Futures 1990), S. 1517 f., VON TREUBERG/SCHARPF (Abbildung 1991), S. 664, 667, NIEMEYER (Ausweisfragen 1990), S. 1023 - 1026.

[683] Vgl. § 249 Abs. 1 HGB und BIEG/RÜBEL (Ausweis 1988), S. 266 - 268, WIESENBART/HÄUSELMANN (Futures 1989), S. 21 - 23, SCHAUSS/BORGEL/HART (Aspekte 1990), S. 50 f., 53, 57, JUTZ (Futures 1990), S. 1517, GRÜTZMACHER (Bewertung 1990), S. 290, HÄUSELMANN (Bilanzierung 1990), S. 2153 f., JUTZ (Finanzinnovationen 1995), Rn. 853 f., S. 361 f.

stimmen bzw. wenn zwischen den Marktwerten beider Geschäfte im Fälligkeitszeitpunkt des zuerst verfallenden Geschäfts eine Korrelation von etwa -1 besteht, so daß sich Gewinne und Verluste aus beiden Geschäften dann mit hoher Wahrscheinlichkeit gerade ausgleichen. Sofern die Verknüpfung der beiden Geschäfte dokumentiert ist, kann in diesem Fall zwischen Grundgeschäft und dem ihm zugeordneten Sicherungsgeschäft eine Bewertungseinheit angenommen werden, so daß das derivative Instrument bereits mit seinem Abschluß durch die gemeinsame Bewertung mit dem Grundgeschäft bilanzwirksam wird.[684]

Große und mittelgroße Kapitalgesellschaften müssen zwar im Anhang des Jahresabschlusses den "Gesamtbetrag der sonstigen finanziellen Verpflichtungen, die nicht in der Bilanz erscheinen",[685] zu denen auch Verpflichtungen aus schwebenden derivativen Geschäften zählen, ausweisen, "sofern diese Angabe für die Beurteilung der Finanzlage von Bedeutung ist",[686] sofern sie also ein nennenswertes Niveau erreichen.[687] Weil jedoch hier stets nur der Gesamtbetrag anzugeben ist,[688] wird die Zusammensetzung des Postens und die Art der eingegangenen Geschäfte nicht deutlich. Nichtbanken[689] sind daher nicht gehalten, in ihren Jahresabschlüssen nähere Angaben zu Verpflichtungen aus bilanzneutralen Transaktionen zu machen.[690]

Folglich verliert die externe Rechnungslegung an Aussagekraft, so daß Außenstehenden die Beurteilung der Unternehmensbonität erschwert wird,[691] zumal schon intern die Einschätzung der Risikosituation aus derivativen Geschäften hohe Anforderungen stellt.[692] Zugleich wird es einem Unternehmen möglich, erhebliche Risiken einzugehen, ohne daß dies extern kontrollierbar ist,[693] wobei Außenstehende auch keine Kenntnis über interne Risikonormen erlangen, so daß die Unternehmensleitung Vorgaben machen kann, die den Interessen und der Risikoneigung der Kapitalgeber zuwiderlaufen (moral hazard).

---

684 Vgl. WIESENBART/HÄUSELMANN (Futures 1989), S. 20, 23 f., 50 f., SCHAUSS/BORGEL/HART (Aspekte 1990), S. 50 f., 54, 57 f., FRANKE/MENICHETTI (Einsatz 1994), S. 197, JUTZ (Finanzinnovationen 1995), Rn. 856 - 865, S. 363 - 367; die Diskussion um die Bildung von Bewertungseinheiten und deren Voraussetzungen soll auch hier nicht aufgenommen werden; siehe dazu die ausführliche Literaturangabe oben in Abschnitt B.III.4.a)bb)aaa) dieser Arbeit.

685 § 285 Nr. 3 HGB.

686 § 285 Nr. 3 HGB.

687 Vgl. § 285 Nr. 3 HGB und JUTZ (Futures 1990), S. 1520, SCHAUSS/BORGEL/HART (Aspekte 1990), S. 57, VON TREUBERG/SCHARPF (Abbildung 1991), S. 668, NIEMEYER (Ausweisfragen 1990), S. 1027, FRANKE/MENICHETTI (Einsatz 1994), S. 208, Fn. 15, JUTZ (Finanzinnovationen 1995), Rn. 852, S. 361.

688 Vgl. DÖRNER/WIRTH (§§ 284 - 288 1995), Rn. 164, S. 1942.

689 Zu den Berichtspflichten der deutschen Kreditinstitute über Derivate s. § 36 RechKredV.

690 Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Innovationen 1986), S. 32 f.

691 Vgl. BIEG/RÜBEL (Aspekte 1988), S. 270 f., SEIPP (Instrumente 1988), S. 320, CARTER (Fragility 1989), S. 784, 791 f., CARTER (Uncertainty 1991/92), S. 175, O.V. (Interbankgeschäft 1992), MASERA (Swaps 1993), S. 101, DEUTSCHE BUNDESBANK (Geschäfte 1993), S. 49, O.V. (Geldpolitik 1994).

692 Vgl. O.V. (Offenheit 1994).

693 Vgl. CARTER (Fragility 1989), S. 784, 791 f., O.V. (Interbankgeschäft 1992).

Dieser Mangel wird auch durch Informationsintermediation nicht geheilt, da ein Rating nur ex post überprüfbar ist und nicht in jedem Fall auf internen Informationen beruht.[694] So hatte die Rating-Agentur Standard & Poor's dem Handelshaus Klöckner noch im Sommer 1988 das Rating A-1 verliehen.[695] Die Rating-Agentur Moody's veröffentlichte am 24. November 1993 Ratings von Schuldtiteln der Metallgesellschaft Finance B.V., die ohne deren Auftrag vorgenommen worden waren und die vier Anleihen mit Baa2 und die CP-Programme mit Prime-2 bewerteten; nach Bekanntwerden der Krise der Metallgesellschaft wurden die Anleihe-Ratings am 22. Dezember auf Baa3, das CP-Rating auf Prime-3 gesenkt, und erst nach der Publikation der Überschuldung der Metallgesellschaft AG fand am 9. Januar 1994 ein weiteres Downgrading der Anleihe-Ratings auf Ba3 und des CP-Rating auf Not-Prime statt.[696]

Um der möglichen Konsequenz der mangelnden Risikotransparenz - gesteigertem Mißtrauen bei Eigenkapitalgebern, die das risikotragende Kapital zur Verfügung stellen, und bei Fremdkapitalgebern, die jedoch im Konkursfall durchsetzbare Sicherungsregelungen vereinbaren können - und in der Folge einer Minderung der Funktionsfähigkeit der Märkte für Unternehmenskapital vorzubeugen, kommt zunächst eine Ausweitung der Informationspflicht in Frage, z.B. auf die Nennung der genutzten derivativen Instrumente, deren Nominalvolumina, des zugehörigen Risikovolumens sowie des Anteils der OTC-Geschäfte; das Testat des Wirtschaftsprüfers könnte um eine Formulierung über die - im Prüfungsbericht zu kommentierende - Angemessenheit des Risiko-Managements erweitert werden.[697] So hat die US-amerikanische Börsenaufsichtsbehörde SEC im Mai 1994 zahlreiche US-amerikanische Nichtbankunternehmen aufgefordert, im Interesse des Aktionärsschutzes detaillierte Auskünfte über ihr Geschäft in derivativen Finanzinstrumenten und über ihre organisatorischen Maßnahmen gegen deren Risiken zu geben, und verlangt, die Aktionäre frühzeitig über derartige Engagements zu unterrichten.[698]
Deutsche Konzerne berichten infolge der durch die zahlreichen Krisenfälle aufgrund inkompetenter Verwendung von derivativen Instrumenten gestiegenen Sensibilität der interessierten Öffentlichkeit nunmehr zunehmend freiwillig über die von ihnen genutzten derivativen Instrumente,[699] die damit verfolgten Zielsetzungen und insbesondere auch Art und

---

694 Vgl. schon oben Abschnitt B.III.4.c) dieser Arbeit.
695 Vgl. O.V. (Handelshaus 1988).
696 Vgl. O.V. (Metallgesellschaft Finance 1993), O.V. (Kurssturz 1993), O.V. (Rating-Korrektur 1994), O.V. (Abstufung 1994).
697 Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 164, BIZ (62. Jahresbericht 1992), S. 232 f., CARSTENSEN/O.V. (Risiken 1994), MEISTER/O.V. (Angaben 1994), KRUMNOW (Geschäft 1994), S. 267 f., O.V. (Offenheit 1994), O.V. (Errors 1993), S. 4, ISSING (Derivate 1995), S. 6.
698 Vgl. O.V. (Auskünfte 1994).
699 Vgl. z.B. VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1994), S. 72 (Nominalvolumina), DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 83 (Nominalvolumina und Marktwerte), SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 56 f. (Nominalvolumina und Marktwerte). Bei Siemens z.B. ist der

Umfang ihres finanziellen Risikomanagements. Sie betonen dabei die Funktionstrennung zwischen Handel, Abwicklung und Kontrolle, die Kontrahierungspolitik (z.B. Abschluß "ausschließlich mit bonitätsmäßig einwandfreien in- und ausländischen Bankadressen"[700]) und den Umfang der internen Berichterstattung.[701] Allerdings stehen dabei den zumeist vergleichsweise umfangreichen Ausführungen über (angesichts der Risiken letztlich vorauszusetzende) Sicherheitsmaßnahmen nur wenig differenzierte und unpräzise Darstellungen über Art und Umfang der Nutzung der einzelnen Instrumente gegenüber.
Bei Veröffentlichung des Jahresabschlusses sind die darin enthaltenen Daten zudem veraltet. Der Aktionär kann ein seinen Risikopräferenzen widersprechendes Verhalten des Managements mithin auch bei erhöhter Transparenz nur ex post erkennen; zugleich beschränken sich seine Reaktionsmöglichkeiten auf eine - meist wenig effiziente[702] - Einflußnahme in der Hauptversammlung sowie auf den Verkauf seiner Aktie, wobei sich dann aber nachteilige Informationen bereits durch das Handeln besser informierter Kreise in dem Börsenkurs niedergeschlagen haben können.[703]

So wird - unter anderem von der BIZ und dem General Accounting Office des US-amerikanischen Kongresses - erwogen, auf derivative Instrumente bezogene Risikobegrenzungsregelungen, wie sie bereits für Kreditinstitute gelten,[704] und deren Einhaltung fortlaufend kontrolliert wird, auch auf Nichtbanken auszudehnen und sie insoweit staatlicher Aufsicht zu unterstellen.[705] Die letztlich einer marktwirtschaftlichen Ordnung nicht entsprechende Einführung derartiger staatlicher Maßnahmen und der mit ihnen verbundene hohe Verwaltungsaufwand ließe sich hier, ähnlich wie im Falle der Bankenaufsicht,[706] nur damit begründen, daß die Risiken aus derivativen Geschäften mittlerweile auch bei Nichtbankunternehmen, die offenbar eine wachsende Bereitschaft zu ihrer Nutzung zeigen,[707] ein im Verhältnis zu ihrem Eigenkapital hohes Ausmaß erreicht haben, sowie mit dem Schutz des

---

Aussagewert aber eingeschränkt, da die Kapitalanlagegesellschaft SKAG nicht konsolidiert wird: "Sicherungsgeschäfte, die im Zusammenhang mit dem Fondsmanagement abgeschlossen sind, gehen in die Berichterstattung der Fonds ein und sind daher nicht mehr in den Zahlen des Konzerns enthalten." [SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 41]

[700] SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 57; ähnlich VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1994), S. 72, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 83.

[701] Vgl. SIEMENS AG (Geschäftsbericht 1994), S. 41, 57, VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1994), S. 72, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 58, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 83, METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1993/94), S. 14 f.

[702] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 142 - 146.

[703] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 161 - 163.

[704] S. z.B. die Grundsätze I und Ia des BAKred.

[705] Vgl. BIZ (62. Jahresbericht 1992), S. 230, ZIMMERMANN (Gefahr 1993), BIZ (63. Jahresbericht 1993), S. 141 f., O.V. (Geldpolitik 1994), O.V. (Finanzaufsicht 1994).

[706] Vgl. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 19, 52 - 56, 102 f.; s. auch § 6 Abs. 2 KWG.

[707] Vgl. LINKE/REGNITTER (Bedeutung 1990), S. 16 - 29, LINKE/REGNITTER (Finanzinnovationen 1991), S. 32 - 35, O.V. (Derivate 1994).

Vertrauens als Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte, die bei Risiko-, Fristen- und Losgrößentransformation zunehmend an die Stelle der Kreditinstitute treten.

6. Zwischenresümee

Nach der Darstellung der Gründe und Vorteile, Risiken und Nachteile des als Corporate Banking betriebenen Finanzmanagements lauten die Ergebnisse bis hierher zusammengefaßt:

Die Zentralisierung des Finanzmanagements erlaubt eine konzernweite Optimierung der Liquiditätshaltung und -disposition unter dem Nebenziel der Rentabilität (Cash Management), die Reduktion der konzernexternen Fremdkapitalaufnahme durch konzerninternen Finanzausgleich und, im Rahmen des Währungsmanagements, die Minimierung der Kosten aus Fremdwährungstransaktionen. Dem stehen - neben den bei zunehmender Komplexität der Konzernstrukturen wachsenden Transaktionskosten dieser Maßnahmen - Bonitäts- und Insolvenzrisiken für die in die Liquiditätszusammenführung einbezogenen Tochtergesellschaften gegenüber.

Die Schaffung ausländischer Holdings und Finanzierungsgesellschaften erlaubt - in zunehmend eingeschränktem Maße - die Nutzung steuerlicher Vorteile und dient der umfassenden Sicherung gegen eine Vielzahl von mit dem Auslandsgeschäft verbundenen finanziellen Risiken. Die Auslagerung der Kreditaufnahme auf Tochterunternehmen führt jedoch aufgrund der bonitätsmäßigen Verbundenheit der Unternehmen innerhalb eines Konzerns nicht zu einer Entlastung des Mutterunternehmens, zumal dieses außerdem Kreditaufnahmen i.d.R. durch Garantien gegenüber den Gläubigern der Finanzierungsgesellschaften absichern muß.

Die Instrumente der Securitization gestatten eine flexible und von bankenaufsichtlichen Restriktionen unabhängige Fremdfinanzierung über Geld- und Kapitalmärkte, die gegenüber dem Bankkredit zudem möglicherweise Kostenvorteile aufweist. Andererseits verbindet sich mit der Abkehr von der Inanspruchnahme von Kreditinstituten der Verzicht auf die Vorteile der Hausbankverbindung, insbesondere auf die Unterstützung durch die Hausbank im Krisenfall, und auf die Vorzüge des Bankkredits, die vor allem in der Diskretion seiner Handhabung und in seiner Wirkung als positives Bonitätssignal nach außen bestehen. An die Stelle des Einflusses einer Hausbank tritt durch Geld- und Kapitalmarktfinanzierung der Einfluß von Großinvestoren. Aus revolvierend in Tranchen begebenen Papieren folgen Geldanschluß- sowie Zins- und Wechselkursänderungsrisiken; die Konstanz ei-

nes günstigen Rating wird für die Liquiditätssicherung entscheidend. Eine durch die positiven Aspekte der Securitization motivierte relative Ausdehnung der Fremdfinanzierung mindert die Risikotragungskraft des Unternehmens.

Die Schaffung von Portfolios finanzieller Aktiva auf der Grundlage für das Kerngeschäft nicht benötigter Liquidität und deren aktive Verwaltung ermöglichen eine Rentabilitätssteigerung und eine Ertragsdiversifikation. Aus der Mittelanlage resultieren jedoch im Gegenzug - z.T. spekulativ erhöhte - Zinsänderungs-, Währungs- und Bonitätsrisiken, die zu denen des Kerngeschäfts hinzutreten. Techniken der Portfolio-Absicherung (Diversifikation, Beta-Hedging) bieten dabei keinen vollständigen Schutz gegen das systematische und das unsystematische Risiko, weil sie auf einem Schluß von der Vergangenheit auf die Zukunft beruhen. Bei einem steigenden Erfolgsbeitrag der Mittelverwaltung wächst die Abhängigkeit von dessen Konstanz, so daß Verantwortung und Einfluß des Finanzmanagers mit möglicherweise nachteiligen Folgen für die Investitionspolitik des Unternehmens zunehmen.

Derivative Instrumente lassen sich bei der Fremdfinanzierung, im Portfolio- und im Risiko-Management gleichermaßen flexibel zur Konditionenoptimierung wie zur Sicherung gegen finanzielle Risiken einsetzen. Doch bieten sie keine vollständige Absicherung, weil bei nichtstandardisierten Instrumenten Erfüllungsrisiken, bei standardisierten Geschäften Basis- und Liquiditätsrisiken, sowie insgesamt das Risiko einer Funktionsunfähigkeit der zugehörigen Märkte hinzutreten. Derivative Geschäfte erlauben zudem das spekulative Eingehen erheblicher Preisänderungsrisiken mit nur geringem Kapitaleinsatz. Ihre Risiken erfordern daher die Einrichtung eines komplexen und kostspieligen Risiko-Controlling-Systems. Durch ihre Bilanzunwirksamkeit erschweren die Instrumente darüberhinaus Außenstehenden die Bonitätseinschätzung, so daß Schwierigkeiten bei der Mittelbeschaffung die Folge sein können.

Die Gestaltung der zentralen Finanzabteilung als Profit Center läßt durch die Betonung der Gewinnverantwortung eine Kostensenkung und eine Steigerung der Finanzerträge durch Größen- und Spezialisierungsvorteile erwarten. Die Kombination von Ergebnisverantwortung und Autonomie kann jedoch zu Zielkonflikten zwischen dem Finanzmanagement, der Konzernleitung und den Tochterunternehmen führen.
Dies betrifft nicht nur die Frage der finanziellen Entscheidungskompetenz und damit der Leitungsmacht im Konzern. Denn Autonomie in Kombination mit Ergebnisverantwortung kann die Finanzabteilung auch veranlassen, höhere Risiken einzugehen, als im Unternehmensinteresse vertretbar erscheint, sei es, daß sie die Nutzung von Absicherungsinstrumenten aus Kostengründen in riskanter Weise einschränkt, sei es, daß sie an den Finanz-

märkten mit hohen Ertragschancen versehene, jedoch gleichzeitig besonders risikoreiche, spekulative Geschäfte tätigt.[708] Somit stellen sich bei Einräumung auch nur begrenzter Autonomie an die Finanzabteilung hohe Anforderungen sowohl an die Kompetenz und an die Loyalität der mit dem Finanzmanagement betrauten Personen[709] als auch an die Qualität und Effizienz der risikobegrenzenden Kompetenzregelungen und der Kontrollmechanismen, um Betrugsfälle und Kompetenzüberschreitungen einzuschränken und das tatsächliche Ausmaß der aus diesen Geschäften bestehenden Risiken zu erfassen. Die Beaufsichtigung einer eigenverantwortlichen Profit Center-Finanzabteilung verlangt besondere Fachkenntnisse, die nicht dem Bereich eines industriellen Kerngeschäfts zugehören; die Problematik entspricht derjenigen der Leitung eines diversifizierten Konzerns (wobei neben "bad luck"[710] vor allem mangelnde Kompetenz des Konzern-Managements - "a lack of managerial expertise"[711] - als häufige Ursache für das Scheitern diversifizierender Unternehmenszusammenschlüsse gilt[712]).
Die Kontrolle des Finanzmanagements gestaltet sich dabei für die Konzernführung umso schwieriger und aufwendiger, je mehr Funktionstochtergesellschaften (Finanzierungsgesellschaften, Zwischenholdings im Ausland) an der Durchführung des Finanzmanagements beteiligt, je komplexer die Organisationsstrukturen gewählt sind.

Je komplexer die Risikosituation eines Unternehmens durch ein derartiges Finanzmanagement wird, desto bedeutsamer wird auch die Rolle des Abschlußprüfers, der als eine Kontrollinstanz zwischen der Unternehmensleitung und externen Gruppen (wie Eigen- und Fremdkapitalgebern) steht, indem er prüft, ob die Jahresabschlüsse des Mutterunternehmens und des Konzerns ordnungsmäßig erstellt worden sind und "ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage"[713] des Unternehmen bzw. Konzerns bieten, und ob der Lagebericht "im Einklang mit dem Jahresabschluß"[714] steht.[715] Die Tätigung bankähnlicher Geschäfte durch eine Finanzabteilung verlangt im Hinblick auf die mit diesen verbundenen besonderen Risiken und auf die Notwendigkeit der Funktionsfähigkeit der internen Risikokontrolle[716] die Anwendung von Prüfungsverfahren, wie sie bei der Prüfung von Kreditinstituten üblich sind;[717] die

---

[708] Vgl. DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 35, O.V. (Hope 1991), O.V. (Unternehmen 1994).
[709] Vgl. auch SCHUMPETER (Cycles 1939), S. 117.
[710] JENSEN (Causes 1988), S. 34.
[711] JENSEN (Causes 1988), S. 34.
[712] Vgl. JENSEN (Causes 1988), S. 34, SCMITZ/ULRICH/WILHELM (Freund 1991), S. 178; s. auch PERLITZ (Finanzmanager 1988), S. 321 f.
[713] § 322 Abs. 1 HGB.
[714] § 322 Abs. 1 HGB.
[715] Vgl. §§ 317, 321 Abs. 1, § 322 HGB, ferner IDW Fachgutachten 1988), S. 8 - 12, 14 - 16, 26 - 28.
[716] Zu diesen s. ausführlicher Abschnitt B.III.5. dieser Arbeit.
[717] Vgl. WAGENER (Sicht 1993), S. 19 f., KRUMNOW (Geschäft 1994), S. 267.

Prüfungsaufgabe wird dabei umso schwieriger, je verzweigter und unübersichtlicher sich die Finanzorganisation eines multinationalen Konzerns mit ausländischen Zwischenholdings und Finanzierungstochtergesellschaften darstellt.[718]

Perlitz sieht im Zusammenhang mit dem zentralisierten Konzernfinanzmanagement über eine Profit Center-Finanzabteilung noch ein weiteres Problem: Es fließen dann an die Muttergesellschaft konzernintern generierte Finanzerträge. Führt sie es selbst durch, kommen diese Erträge in ihrer Einzelbilanz in dem Posten *Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge, davon aus verbundenen Unternehmen* zum Ausweis; ist dagegen eine rechtlich selbständige Konzernbank, mit der ein Gewinnabführungvertrag besteht, mit dem Finanzmanagement betraut, so schlagen sich die Erträge in dem Posten *Erträge aus Beteiligungen, davon aus verbundenen Untenehmen* nieder. Dadurch kann sich der Jahresüberschuß der Muttergesellschaft deutlich erhöhen; so machte z.B. im Einzelabschluß der Esso AG der Saldo der Zinsaufwendungen und -erträge von verbundenen Unternehmen per 31. Dezember 1992 28,55% des *Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit* aus.[719] Die Muttergesellschaft zeigt damit ausschüttungsfähige Erträge, die bei der Erstellung des konsolidierten Konzernabschlusses[720] zu eliminieren sind,[721] weil sie aus Sicht des fiktiv als rechtlich-ökonomische Einheit betrachteten Konzerns nicht angefallen sind, und deren Höhe durch interne Absprachen über Verrechnungspreise steuerbar ist. In diesem Zusammenhang wird argumentiert, bei Aktionären und Gläubigern könne auf diese Weise ein zu günstiges Bild von Ertragskraft und Sicherheit des Unternehmens entstehen.[722] In der Einzelbilanz des Mutterunternehmens wird allerdings durch den Unterposten *davon aus verbundenen Unternehmen* über den Anteil dieser Erträge an den *Sonstigen Zinsen und ähnlichen Erträgen* Auskunft gegeben und somit darauf hingewiesen, daß es sich letztlich nur um in anderer Form dargestellte Ausschüttungen der Tochter- an die Muttergesellschaft handelt. Ein negativer Aspekt kann daher hier nicht gesehen werden.

Insgesamt stehen aber den Vorteilen des Corporate Banking-Finanzmanagements jeweils z.T. erhebliche Nachteile gegenüber; ein Urteil über die weitere Entwicklung kann auf dieser Grundlage dennoch nicht gefällt werden.
Hinderlich könnte sich die Einbeziehung von Nichtbankunternehmen in die staatliche Regulierung erweisen, etwa auf dem Gebiet der derivativen Instrumente, mit dem Ziel, Aktionäre und Gläubiger zu schützen und die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte zu si-

---

[718] Vgl. THEISEN (Konzern 1991), S. 323 f., O.V. (Finanzkonglomerate 1992), DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzkonglomerate 1994), S. 52, 54 f.
[719] Eigene Berechnung auf der Grundlage von ESSO AG (Geschäftsbericht 1992), S. 32 f.; vgl. auch O.V. (Anpassung 1993).
[720] Vgl. § 305 HGB.
[721] Vgl. §§ 304, 305 HGB.
[722] Vgl. PERLITZ (Finanzmanager 1988), S. 329.

chern.[723] Fördernd könnte dagegen wirken, daß die Erfahrung der Nichtbanken mit diesen Geschäften und Techniken und den ihnen immanenten Risiken im Zeitablauf weiter zunehmen wird, und daß es zudem möglich erscheint, sich gegen die vielfältigen finanziellen Risiken durch die Vereinbarung von Sicherungslinien bei Kreditinstituten zu schützen;[724] deren Einrichtung könnte sich künftig auch auf denjenigen CP-Märkten durchsetzen, auf denen sie noch nicht üblich ist. Die "Bonitätslücke", die durch das Nichtbestehen einer Beziehung zu einer Hausbank - die durch ein hohes Kreditengagement Interesse an einer Stützung hätte - hervorgerufen wird, der aber ein höherer Gewinn des Unternehmens aus ersparten Kosten der Bankintermediation gegenübersteht, würde dann gegen Abführung eines Teils des Gewinnvorteils an die Bank (in Höhe der Bereitstellungsprovision für die Sicherungslinie) ausgeglichen.
In Verbindung mit einer Regulierung des Geschäfts mit derivativen Instrumenten würde so die Relevanz wesentlicher Risikobereiche abnehmen.

Angesichts der bereits recht langen Dauer dieser Entwicklung, in den USA seit den 1960er Jahren, in Europa seit Beginn der 1980er Jahre, stellt sich Corporate Banking auch nicht lediglich als die Folge einer vorübergehend hohen Liquidität und Innenfinanzierungskraft der Unternehmen und hoher Renditen oder hoher Liquidität auf den Finanzmärkten dar;[725] auch scheint sich die grundsätzliche Tendenz der Abkehr von dem Bankkredit nicht auf Zeiten einer erfolgreichen allgemeinwirtschaftlichen Entwicklung zu beschränken,[726] sondern sich zumindest international auch in Jahren des Konjunkturrückgangs - wenn auch abgeschwächt - fortzusetzen, wie der weitere Bedeutungsverlust des Bankkredites während des Jahres 1993 zeigt.[727] Zudem ist das Aufkommen von Corporate banks aus historischer Sicht keine erstmalige Erscheinung, da es bereits in den 1920er Jahren ähnliche, zunächst erfolgreiche Tendenzen gegeben hat, die allerdings durch die Weltwirtschaftskrise und den Weltkrieg zum Stillstand gebracht worden sind. Mit ihrer Abhängigkeit von der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte könnte die Entwicklung daher vermutlich wiederum nur durch eine tiefgreifende und anhaltende Wirtschaftskrise ihr Ende finden,[728] so daß andernfalls - trotz der erheblichen Risiken - mit der weiteren Fortsetzung des Trends der rentabilitätsorientierten Selbsterstellung von bisher fremdbezogenen Leistungen für das betriebliche Finanzmanagement zu rechnen ist.

---

[723] Vgl. oben Abschnitt A.II.3. dieser Arbeit.
[724] Vgl. JACOB (Banking 1993), S. 10 - 13.
[725] Vgl. OTTO (Banken 1981), S. 1064, FISCHER (Bindung 1990), S. 60 f., 63.
[726] So hingegen BÜSCHGEN (Einführung 1981), S. 1072, FISCHER (Bindung 1990), S. 61 f., 63.
[727] Vgl. O. V. (Bankkredite 1993), BIZ (64. Jahresbericht 1994), S. 108, 116.
[728] Vgl. ZIMMERMANN (Unternehmen 1992), S. 704.

IV. Konsequenzen des Finanzmanagements als Corporate Banking für die Kreditwirtschaft

Die Selbsterstellung von Leistungen des Finanzmanagements durch Nichtbankunternehmen hat die Bedeutung der Kreditinstitute für diese verändert; an die Stelle des Bankkredits sind Wertpapierfinanzierung und Optimierung der konzerninternen Mittelverwendung, an die Stelle des Hausbankverhältnisses als von gegenseitiger Loyalität geprägter geschäftlicher Dauerverbindung ohne präzise Einzelregelungen ist ein von Präferenzen gegenüber einzelnen Banken unabhängiges Transactional Banking mit exakt definierten Preisen und Leistungen getreten, innerhalb dessen Banken vor allem als lender of the last resort zur Überbrückung kurzfristiger Liquiditätsanspannungen herangezogen werden. Der Abbau von Informations- und Standortvorteilen regionaler Banken und die Senkung der Transaktionskosten für finanzielle Leistungen durch Computer-, Informations- und Kommunikationstechnologie, die Erleichterung des Marktzugangs durch Deregulierung sowie neue Techniken und Instrumente der Wertpapierfinanzierung haben zu dieser Emanzipation der Unternehmenskunden von der Bankverbindung beigetragen.

Die Preisanforderungen der mit dem Ziel der Minimierung der Kosten finanzieller Transaktionen handelnden internationalen Großunternehmen, die teilweise aufgrund eines AAA-Rating zur Zahlung einer Risikoprämie nicht mehr bereit sind, haben seit dem Ende der 1970er Jahre zu einer erheblichen Verschärfung der Wettbewerbssituation auf dem Markt für Bankleistungen geführt und damit einen Verfall der Margen im Bereich der "traditionellen" Instrumente der Unternehmensfinanzierung bewirkt.[1] Der Konditionenwettbewerb erstreckte sich dabei nicht nur auf Kreditgeschäfte, sondern - namentlich in den USA - auch auf die Refinanzierung, deren Kosten aufgrund der Konkurrenz zu dem sonstigen Anlageangebot auf den Finanzmärkten, z.B. Geldmarktfonds, anstiegen.[2]

Den betroffenen Banken - vor allem den im Geschäft mit internationalen Unternehmen tätigen Großbanken - stellt sich damit die Aufgabe der Anpassung an eine nachhaltige, ihre Markt- und Wettbewerbsstellung bedrohende Störung der Umweltsituation, wobei diese sich aufgrund einer durch mehr und neue Wettbewerber, finanzielle Techniken, Risiken und Informationen, die Beschleunigung des Informationsflusses und der Veränderung der Marktgegebenheiten erzeugten hohen Eigendynamik ohnehin durch wachsende Komple-

---

[1] Vgl. HAKIM (Oyster 1985), S. 5, STORCK (Finanzmarkt 1987), S. 10, ANDROSCH (Securitization 1987), S. 25 f., DOMBRET (Strategien 1987), S. 642, SEIPP (Kapitalmarktinnovationen 1987), S. 837, SEIPP (Instrumente 1988), S. 306, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 306, JACOB (Preispolitik 1988), S. 982, 984, FISCHER (Bindung 1990), S. 102, GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 145 f., DALE (Banks 1992), S. 9, ZIMMERMANN (Unternehmen 1992), S. 703, BLANDEN (Lending 1993), S. 19, BIZ (64. Jahresbericht 1994), S. 107, BANK OF ENGLAND (Developments 1995), S. 32, O.V. (Italiens Banken 1995), O.V. (Zinsprognose 1995), O.V. (Frankreichs Banken 1995).

[2] Vgl. KLAUS (Euronotes 1988), S. 202, DALE (Banks 1992), S. 8.

xität auszeichnet; in diesem Umfeld entscheidet die Anpassungsfähigkeit ("Kompetenz"[3]) über das Überleben der einzelnen Bankorganisation.[4]
Eine derartige Anpassung kann dabei grundsätzlich entweder (1) "innovativ, neuartig, kreativ"[5] erfolgen, indem nach neuen Lösungswegen für die aufgekommenen Probleme gesucht und neue Verhaltensweisen hervorgebracht (Innovation) oder vorhandene Regelsysteme in geeigneter Weise verändert werden (Variation), oder (2) "repetitiv, routiniert, traditional"[6] sein, indem unter veränderten Umständen ein bereits praktiziertes Problemlösungsverhalten erneut angewandt und Maßnahmen aus dem vorhandenen Verhaltensrepertoire ausgewählt (Selektion) oder zur Gegensteuerung bereits bestehende Regelungen angewandt werden (Stabilisierung). Kompetente Organisationen werden dabei durch Marktveränderungen, durch Herausforderungen der Umwelt, motiviert, über intensivierte Eigenaktivität Anpassungsstrategien und neue Lösungen zu suchen, neue Ideen, Neuerungen, Innovationen zu entwickeln und, soweit sie geeignet erscheinen, durch deren Umsetzung ihre Eigenkomplexität (Vielfalt, Varietät: die Anzahl der verschiedenen von einem System einnehmbaren Zustände) entsprechend der Umweltvarietät zu erhöhen ("Evolution"[7]), und damit die Flexibilität und das Fähigkeitsniveau für die Bewältigung von Umweltkomplexität zu steigern; gleichzeitig bringen sie damit auch die Evolution des Marktsystems voran.[8]
Psychisch und organisatorisch inkompetente Organisationen hingegen sind unfähig, Wettbewerbsdruck auszuhalten und Herausforderungen der Umwelt durch Steigerung ihrer Eigenkomplexität zu bewältigen; sie sind dann entweder nicht in der Lage, die ökonomische Relevanz von Umweltveränderungen rechtzeitig zu erkennen, oder scheitern, obwohl sie deren Konsequenzen zu deuten verstehen, mangels zeitlicher oder materieller Ressourcen oder aufgrund psychisch-intellektueller Unfähigkeit an der Entwicklung und Umsetzung geeigneter Anpassungstrategien. Inkompetente Organisationen scheiden somit aus dem Markt aus, sofern es ihnen nicht durch wettbewerbsbeschränkende Maßnahmen gelingt, die Quelle von Vielfalt zu kontrollieren oder zu beseitigen und damit die Umweltkomplexität auf ein von ihnen absorbierbares Ausmaß zu reduzieren. Derartige Maßnahmen können zum einen in Absprachen (Kooperation), in dem Kauf von Fähigkeit (externes Wachstum) oder in der Einverleibung Vielfalt produzierender Unternehmen in den eigenen Herrschaftsbereich (Internalisierung) bestehen.[9] So wird den Banken vorgeschlagen, Be-

---

[3] RÖPKE (Strategie 1977), S. 23.
[4] Vgl. RÖPKE (Strategie 1977), S. 21 - 23, 37, 39, 82, 255, 257, 351 f., 354, ANDROSCH (Securitization 1987), S. 29.
[5] RÖPKE (Strategie 1977), S. 37.
[6] RÖPKE (Strategie 1977), S. 37.
[7] RÖPKE (Strategie 1977), S. 22.
[8] Vgl. RÖPKE (Strategie 1977), S. 21 f., 37, 39, 82, 182, 258, 331, 349, 370 f.
[9] Vgl. RÖPKE (Strategie 1977), S. 222 f., 255 f., 331, 348 - 350, 370 f., 374, 376, BRYAN/ CLARK (Unbundling 1973), S. 25.

teiligungen an den ihre Bankleistungen selbst erstellenden Unternehmen einzugehen, um über deren Aufsichtsrat Einfluß auf den weiteren Ausbau von deren Finanzmanagement zu nehmen und dabei ihre Inanspruchnahme für finanzielle Leistungen sicherzustellen[10] (tatsächlich ist in anderen Segmenten des Finanzmarktes der Versuch zu beobachten, über Fusionen und Finanzkonglomeratbildung eine Absorption des Wettbewerbs und eine Neudefinition der Märkte herbeizuführen[11]). Allerdings stehen dem die Beteiligungsbegrenzung nach § 12 KWG und die Skepsis der Öffentlichkeit gegenüber Bankbeteiligungen an Nichtbankunternehmen[12] entgegen.

Zum andern sind wettbewerbsbeschränkende Maßnahmen darin zu sehen, wenn Organisationen sich bemühen, "durch weinerliche Klagelieder"[13] und unter Nutzung von Beziehungen zu dem politischen oder sozialen System, "durch Emotionalisierung der Öffentlichkeit oder Politisierung ihrer Inkompetenz Ressourcen außerhalb des ökonomischen Systems zu mobilisieren"[14] und staatliche Privilegien und Schutzbestimmungen - z.B. Subventionen, zollpolitische Vorschriften, Einfuhrbeschränkungen oder die Ungleichbehandlung von Marktteilnehmern durch branchenspezifische Regelungen - zu erlangen oder ihre Fortgeltung sicherzustellen.[15,16]

Zu den in Deutschland bestehenden staatlichen Vorschriften, die der Institution "Kreditinstitut" eine besondere Stellung einräumen und damit zu der Sicherung von deren Fortbestand beitragen, zählt zum einen das Erfordernis, für das Betreiben von Bankgeschäften[17] in einem Umfang, der "einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert",[18] einer schriftlichen Erlaubnis durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen zu bedürfen.[19] Die Tätigung von Bankgeschäften bleibt dadurch institutionell gebunden.[20] Verstärkend wirken Einzelvorschriften; so muß die Einbeziehung von Wertpapieren in die amtliche Kursfeststellung an der Börse (amtliche Notierung) von dem

---

[10] Vgl. ROSSA (In-House Banking 1991), S. 516, HAGEMANN (Studie 1991), S. 50.

[11] Z. B. auf den Märkten für Versicherungs- und Bausparleistungen; vgl. BRYAN/CLARK (Unbundling 1973), S. 25, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 306.

[12] Vgl. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 162 f., CRABBE (Hausbank 1986), S. 96, JACOB (Bankbeteiligungen 1994), S. 36 f., MÜLHAUPT (Macht 1994), S. 467 f.

[13] RÖPKE (Strategie 1977), S. 371.

[14] RÖPKE (Strategie 1977), S. 348.

[15] Vgl. RÖPKE (Strategie 1977), S. 222 f., 255 f., 331, 348 - 350, 370 f., 374, 376.

[16] Zu einem Beispiel für inkompetentes Handeln von Banken in dem Kontext veränderter Marktbedingungen und staatlicher Regulierung - US-amerikanische Commercial Banks - s. näher BRYAN/CLARK (Unbundling 1973), S. 6, 24 - 26, WRIGHT/PAULI (Welle 1988), S. 32 f., DALE (Banks 1992), S. 8 - 10, 14.

[17] Im Sinne von § 1 KWG.

[18] § 1 Abs. 1 Satz 1 KWG.

[19] Vgl. § 32 KWG.

[20] Die rechtlich unselbständige Finanzabteilung eines Nichtbankkonzerns, die bankähnliche Geschäfte mit rechtlich selbständigen Konzernunternehmen betreibt, gilt nicht als "Geschäftsbetrieb" i.S.d. § 1 Abs. 1 KWG und daher nicht als "Bankgeschäft"; vgl. REISCHAUER/KLEINHANS (Kreditwesengesetz 1996), Kommentierung zu § 1 KWG, Ziffer 21.

Emittenten stets "zusammen mit einem Kreditinstitut"[21] bei der Zulassungsstelle[22] der Börse beantragt werden.[23] Die ferner zu erwähnende Bankenaufsicht bezweckt zwar nicht die Sicherung des Fortbestandes einzelner Kreditinstitute, sondern den Schutz der Bankengläubiger sowie die Erhaltung des Kreditgewerbes insgesamt als einer für die Gesamtwirtschaft als bedeutsam erachteten Institution (Funktionenschutz);[24] doch wirkt die Aufsicht dabei zwangsläufig auch zum Nutzen der Bonität und Leistungsfähigkeit des einzelnen Instituts, indem dieses - wenn auch aus übergeordnetem Interesse - an dem Eingehen bestandsgefährdender Risiken gehindert und in seiner Geschäftspolitik kontrolliert wird. Eine wesentliche Schutzwirkung beruht schließlich auf der Einbeziehung der Kreditinstitute in die Geldpolitik (Diskont- und Lombard-, Mindestreserve-, Offenmarkt- und Einlagenpolitik)[25] der Deutschen Bundesbank, durch die sie eine bedeutsame Funktion im Rahmen der staatlichen Wirtschafts- und Stabilitätspolitik einnehmen.
Ein Beispiel für die aus dieser Rolle resultierende Wechselwirkung zwischen geldpolitischen Interessen der Bundesbank und einer Schutzwirkung für inländische Kreditinstitute ist das sogenannte "Verankerungsprinzip",[26] nach dem DM-Wertpapiere "nur unter der Konsortialführung eines deutschen Kreditinstituts (Kreditinstitut mit Sitz in der Bundesrepublik Deutschland einschließlich der in der Bundesrepublik Deutschland ansässigen Zweigstelle eines ausländischen Kreditinstituts) begeben werden (sollen, A.J.). Bei Wertpapieren, die nicht von einem Konsortium fest übernommen werden (z.B. Daueremissionen) gilt dies entsprechend für die vom Emittenten als Arrangeur und Händler beauftragten Kreditinstitute. Bei der Emission von Fremdwährungsanleihen mit einer Option auf DM und bei Doppelwährungsanleihen mit Zins oder Tilgungszahlung in DM genügt die Mitführung eines deutschen Kreditinstituts im Emissionskonsortium."[27] Durch das Verankerungsprinzip soll verhindert werden, daß ausländische Kreditinstitute DM-Papiere mindestreservefrei begeben, die bei Emission im Inland mindestreservepflichtig wären; außerdem will die Bundesbank "zur Durchsetzung ihrer geld- und währungspolitischen Belange"[28] sicherstellen, daß sie "auch in Zukunft einen verantwortlichen Gesprächspartner im Inland"[29] vorfindet.[30]

---

[21] § 36 Abs. 2 BörsenG.
[22] Zu dieser s. § 37 BörsenG.
[23] Vgl. § 36 Abs. 2 BörsenG.
[24] Vgl. § 6 Abs. 2 KWG und BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 24 - 38, RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 92; weitere Gründe staatlicher Regulierung nennt RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 90.
[25] Vgl. näher DEUTSCHE BUNDESBANK (Aufgaben 1989), S. 45 - 78.
[26] DEUTSCHE BUNDESBANK (Erklärung 1992), S. 39, GERKE/SCHÖNER (Zulassung 1989), S. 1047.
[27] Nr. 1 der Erklärung der Deutschen Bundesbank zu DM-Emissionen; s. auch GERKE/SCHÖNER (Zulassung 1989), S. 1047.
[28] DEUTSCHE BUNDESBANK (Erklärung 1992), S. 39.
[29] DEUTSCHE BUNDESBANK (Erklärung 1992), S. 39.
[30] Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Erklärung 1992), S. 39.

Ein weiteres Beispiel für diese Wechselwirkung ist das - letztlich allerdings erfolglose - Eintreten der Deutschen Bundesbank gegen die Zulassung von Geldmarktfonds in Deutschland.[31] Ähnlich den deutschen Banken, die vor allem einen verstärkten Konditionenwettbewerb und damit eine Verteuerung ihrer Refinanzierung sowie eine Zunahme der Zinsvolatilität durch eine Abnahme der durchschnittlichen Laufzeit der am Markt gehandelten Schuldtitel befürchteten,[32] wandte sich auch die Bundesbank gegen dies Vorhaben, und zwar unter anderem mit dem Argument, es könnten sich "weitgehende Auswirkungen auf die Struktur des deutschen Bankensystems ergeben",[33] weil insbesondere "die Geschäftstätigkeit kleinerer und mittlerer Institute erschwert"[34] werde, da diese nicht in der Lage seien, Liquiditätsabflüsse durch Mittelhereinnahmen über konzerneigene Geldmarktfonds zu kompensieren.[35]

Staatliche Privilegien, um deren Schaffung sich Banken zum Schutz gegen eine Ausweitung des Corporate Banking bemühen könnten, alimentieren Organisationen mit geringerem Fähigkeitsniveau, indem sie ihnen Überlebens- und Expansionschancen auf Kosten kompetenterer Marktteilnehmer einräumen, weil sie Kontrolle und Selektion auf dem Markt beschränken und diesen eines Teils seiner Komplexität und damit seiner Selbstregelungskräfte berauben; sie verringern für kompetente Unternehmen den Anreiz, Neuerungen zu schaffen, und erhöhen für nichtprivilegierte Unternehmen das Herausforderungsniveau über das optimale Maß hinaus. Staatliche Privilegierung verdrängt das darwinsche "survival of the fittest"[36] (Überleben des Fähigsten) durch ein "survival of the fattest"[37] ("Überleben des Fettesten"), zumal die Neigung des Staates, seiner Aufsichtsbehörden und der Öffentlichkeit, aus sozialen Gründen oder um des Prestiges willen das Ausscheiden eines Unternehmens aus dem Markt zu verhindern, mit wachsender Unternehmensgröße zunimmt ("Too-Big-To-Fail doctrine"[38]).[39]
Gleichwohl motiviert Regulierung zu Umgehungsinnovationen; da sie zudem nur auf dem jeweiligen nationalen Markt wirksam wird, vermag sie als Konkurrenzschutz für Banken nur unvollkommen zu dienen. Regulierung sichert ferner zwar die Institution "Kreditinsti-

---

[31] Vgl. GERKE/SCHÖNER (Zulassung 1989), S. 1046 - 1049; zu Geldmarktfonds s. oben Abschnitt B.II.2.a)ee) dieser Arbeit.
[32] Vgl. O.V. (Vorbehalte 1992), O.V. (Finanzgewerbe 1992).
[33] DEUTSCHE BUNDESBANK (Geschäftsbericht 1991), S. 60.
[34] DEUTSCHE BUNDESBANK (Geschäftsbericht 1991), S. 60.
[35] Vgl. GERKE/SCHÖNER (Zulassung 1989), S. 1046 - 1049, DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzplatz 1992), S. 26, DEUTSCHE BUNDESBANK (Geschäftsbericht 1991), S. 60; s. auch Nr. 3 der Erklärung der Deutschen Bundesbank zu DM-Emissionen.
[36] RÖPKE (Strategie 1977), S. 376.
[37] RÖPKE (Strategie 1977), S. 376.
[38] DALE (Banks 1992), S. 6.
[39] Vgl. RÖPKE (Strategie 1977), S. 222 f., 255 f., 331, 348 - 350, 370 f., 374, 376, BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 34 f., RICHTER (Geldtheorie 1990), S. 90 - 92, BIZ (62. Jahresbericht 1992), S. 232, DALE (Banks 1992), S. 6, O.V. (World Banking 1992), S. 3.

tut", nicht jedoch das einzelne Institut gegen brancheninterne Konkurrenzierung; Nichtbanken können eigene Konzernbanken eröffnen oder kaufen und damit auch in für Kreditinstitute vorbehaltene Tätigkeitsbereiche eindringen.

Eine weitere, jedoch gleichfalls inkompetente Reaktionsmöglichkeit besteht in dem Rückzug aus dem Großkundengeschäft, in der Beschränkung und Ausrichtung auf Privatkunden und auf solche Unternehmenskunden, denen der Finanzmarkt zunächst nicht oder nur begrenzt offensteht, wobei letzteren gegenüber diejenigen Funktionen wahrgenommen werden könnten, die in großen Konzernen finanziellen Stabsabteilungen übertragen sind.[40]
Tatsächlich haben sich internationale Großbanken in Reaktion auf den Wettbewerbsdruck im "traditionellen" Kreditgeschäft mit Großunternehmen teilweise stärker der Kreditgewährung an Schuldner geringerer Bonität sowie an kleine und mittlere Unternehmenskunden zugewandt.[41] Damit wuchs jedoch auch in diesem Marktsegment der Preiswettbewerb, so daß auch hier mittlerweile die Zinsmargen gesunken sind, und sich häufig die für eine angemessene Vorsorge erforderliche Risikoprämie nicht mehr durchsetzen läßt.[42] Zugleich verlangt der Verlust an "guten" bei gleichzeitiger Ausweitung der "schlechten" Risiken eine höhere Risikovorsorge und mindert die durchschnittliche Qualität des Kreditportfolios der Banken und damit deren Bonität und Liquidität;[43] in der Folge haben sich die Ratings internationaler Banken verschlechtert.[44] Das internationale Finanzgeschäft konzentriert sich jedoch zunehmend auf bonitätsmäßig hoch eingestufte Banken.[45]
Zudem erhalten mittlerweile nicht nur Großunternehmen Zugang zu internationalen Kapitalmärkten; so ist das Mindestvolumen eines Eurokredits auf die auch für mittelständische Unternehmen geeignete Größe von unter 300.000 DM abgesunken.[46] Weiterhin werden CP inzwischen auch von Muttergesellschaften kleinerer Konzerne emittiert; so hat die Haindl Papier GmbH, Augsburg, Mitte 1991 ein CP-Programm über 200 Mio. DM, die

---

[40] Vgl. ANDROSCH (Securitization 1987), S. 32, MÜLLER (Marktpolitik 1988), S. 32, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 306, BRYAN (Bankrupt 1991), S. 195, 211 - 231, HANDRICK (Disintermediation 1991), S. 29 f., ROSSA (In-House Banking 1991), S. 516 f., HAGEMANN (Studie 1991), S. 50, DALE (Banks 1992), S. 11, JACOB (Banking 1993), S. 8.
[41] Vgl. O.V. (World Banking 1992), S. 4, O.V. (Unbalanced 1992), S. 11, BLANDEN (Lending 1993), S. 19, FLESCH (Ausfallquote 1994).
[42] Vgl. ANDROSCH (Securitization 1987), S. 25, KLAUS (Euronotes 1988), S. 202, JACOB (Preispolitik 1988), S. 982, FISCHER (Bindung 1990), S. 103, RINGEL (Preisstrategien 1991), S. 199, O.V. (Unbalanced 1992), S. 11, BLANDEN (Lending 1993), S. 19, O.V. (World 1993), S. 6, DEUTSCHE BANK AG (Geschäftsbericht 1993), S. 41, DRESDNER BANK AG (Geschäftsbericht 1993), S. 16, COMMERZBANK AG (Geschäftsbericht 1993), S. 14, O.V. (Eigenhandel 1994).
[43] Vgl. O.V. (Band 1986), S. 12, ANDROSCH (Securitization 1987), S. 26 f., KLAUS (Euronotes 1988), S. 200 - 202, ZIMMERMANN (Unternehmen 1992), S. 703, O.V. (Offenlegung 1992), O.V. (Eigenhandel 1994).
[44] Vgl. oben Abschnitt B.III.3.a) dieser Arbeit.
[45] Vgl. O.V. (Interbankgeschäft 1992)
[46] Vgl. FISCHER (Bindung 1990), S. 103.

Adolf Würth GmbH & Co. KG, Künzelsau, im Februar 1993 unter Federführung der Deutsche Bank AG ein CP-Programm über 150 Mio. DM aufgelegt.[47] Allerdings sind die signaling-Kosten für die zumeist weniger bekannten mittelständischen Unternehmen vergleichsweise hoch.[48] Soweit mittelständische Unternehmen Aktiengesellschaften sind, verfügen sie mit Optionsanleihen, Wandelschuldverschreibungen und Genußscheinen über weitere Alternativen zum Bankkredit;[49] werden sie - wie in Deutschland zunehmend üblich[50] - zudem an der Börse notiert, wird die Plazierung von Schuldtiteln durch die größere Bekanntheit zusätzlich erleichtert.[51] Corporate Banking auch in diesem Marktsegment wird noch gefördert, wenn Banken Garantien für ein credit enhancement bereitstellen.

Eine weitere Konsequenz internationaler Großbanken aus dem gestiegenen Wettbewerbsdruck im "traditionellen" Bankgeschäft war der Ausbau des Investment Banking- oder "Corporate Finance"(CF)-Geschäftes.[52] In dessen Rahmen treten Kreditinstitute als Manager oder Arrangeure von Emissionskonsortien, als Plazeure und Vermittler oder Makler (dealer) zwischen Investoren und Emittenten, als Inhaber der Zahlstellen- und Treuhänderfunktion bei Anleihegeschäften, als Garantiegeber zur Sicherung von Gläubigern und als Risikoträger durch Einräumung von Kreditlinien an Emittenten (underwriting), als Investoren, als Berater in finanziellen Transaktionen (namentlich bei mergers & acquisitions), als Vermögensverwalter sowie als Anbieter von System-Software, z.B. für das Cash- oder Portfolio-Management, auf. Weitere Leistungen aus diesem Bereich sind die vorübergehende Zurverfügungstellung von Eigenkapital sowie von Wagniskapital in der Gründungs- und Aufbauphase von Unternehmen (Venture Capital), Leistungen der Leasing- und der Projektfinanzierung (Analyse langfristiger Investitionsobjekte, Entwicklung einer Finanzierungsstruktur unter Berücksichtigung des projektbezogenen Verschuldungspotentials sowie einer für die Beteiligten akzeptablen Risikoverteilung, Kapitalbereitstellung, Betreuung) und das Angebot von Risiko-Management-Produkten, z.B. die Vorhaltung von Swap-Positionen (ware-housing).[53]

---

[47] Der Umsatz des Haindl-Konzerns lag 1992 bei 2,16 Mrd. DM, der der Würth-Gruppe bei rund 3 Mrd. DM; vgl. O.V. (Programme 1991), O.V. (Schuldtitel 1992), HELLER (Würth 1993), O.V. (Haindl 1994) und die Anzeige in der FAZ vom 17. Februar 1993 (am Ende des Literaturverzeichnisses).

[48] Vgl. BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 119.

[49] Vgl. § 221 AktG.

[50] Vgl. FLACH (Sicherung 1991), S. 90 f.

[51] Vgl. FLACH (Sicherung 1991), S. 96.

[52] Vgl. KUNTZE (Securitization 1987), S. 336, BÜHLER (Standort 1987), S. 114, SCHUSTER (Investment Banking 1994), S. 356, O.V. (World Banking 1992), S. 4, JACOB (Banking 1993), S. 5.

[53] Vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 247 - 251, WERMUTH (Währungsswaps 1988), S. 589, SCHUSTER (Investment Banking 1994), KRÜMMEL (Eröffnung 1991), S. 12, HANDRICK (Disintermediation 1991), S. 21, GROSSE (Bankensicht 1991), S. 126, 128, WALTER (Geschäftsfeld 1991), S. 177 f., RINGEL (Preisstrategien 1991), S. 200.

Die hohen Anforderungen, die die Unternehmenskunden an die Qualität dieser komplexen, beratungsintensiven und an ihren individuellen Bedürfnisssen auszurichtenden Leistungen sowie an Kompetenz, Qualifikation und Flexibilität des Bankpersonals stellen,[54] verlangen eine intensive Personalschulung und -entwicklung, eine umfassende Ausstattung mit technischen Ressourcen sowie die Schaffung einer Aufbau- und Ablaufstruktur, die eine flexible Zusammenarbeit hochqualifizierter Spezialisten begünstigt; für die Bewältigung internationaler Plazierungsaufgaben bedarf es weiterhin eines leistungsfähigen weltweiten Verkaufsstabes.[55] Daher werden teilweise für das CF-Geschäft besondere Spezialistenteams geschaffen (auch in Form rechtlich selbständiger Tochterunternehmen),[56] um auf diese Weise eine intensive und qualifizierte Betreuung der Kunden zu fördern.[57]
Das Nachfrageverhalten des transactional banking, des "shopping around"[58] auf der Suche nach der besten und zugleich preisgünstigsten finanziellen Leistung, erfordert, daß die CF-Leistungen und ihre Preise exakt differenziert und abgegrenzt und sorgfältig auf der Grundlage konsequenten Kostenmanagements kalkuliert werden. Die erwähnte organisatorische Trennung, die zu einer Verselbständigung bisher integrierter Leistungen beiträgt, erleichtert es andererseits, einzelne CF-Leistungen gegenüber solchen Kunden als eigenständig preisfähig erscheinen zu lassen, die kein transactional banking betreiben; dabei muß über Maßnahmen des Marketing erreicht werden, daß der Kunde auch solche Leistungen als selbständig preiswürdig betrachtet, bei denen dies möglicherweise bisher nicht der Fall war (z.B. Beratungsleistungen), und er deren Preis als angemessen ansieht. Die Preisfindung sollte dabei unter Berücksichtigung der zu deckenden Kosten des CF-Anbieters (Betriebskosten der CF-Abteilung sowie Zins- Risiko- und Eigenkapitalkosten bei Finanzierungsleistungen), der Konkurrenzsituation am Markt (notfalls kurzfristig auch ungeachtet der Kosten des CF-Anbieters) sowie des bewertbaren Kundennutzens erfolgen, der für das Ausmaß der Konzessionsbereitschaft des Kunden bei den Preisverhandlungen, maßgeblich ist.[59]

---

[54] Vgl. KRÜMMEL (Eröffnung 1991), S. 12, WALTER (Geschäftsfeld 1991), S. 178 f., RINGEL (Preisstrategien 1991), S. 201, SHREEVE (Wheel 1991), S. 10, 14, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 173.
[55] Vgl. ANDROSCH (Securitization 1987), S. 29, 30, 32 f., HANDRICK (Disintermediation 1991), S. 29, WALTER (Geschäftsfeld 1991), S. 180 f., RINGEL (Preisstrategien 1991), S. 209 f.; zu personalpolitischen Anforderungen vgl. im einzelnen SÖHLEMANN (Implikationen 1991).
[56] Vgl. ANDROSCH (Securitization 1987), S. 32, KRÜMMEL (Eröffnung 1991), S. 14, WALTER (Geschäftsfeld 1991), S. 177, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 170 f., DEUTSCHE BANK AG (Geschäftsbericht 1993), S. 18 - 20, 30 f.
[57] Vgl. KRÜMMEL (Eröffnung 1991), S. 14 f.
[58] O.V. (Band 1986), S. 18; ähnlich BRYAN/CLARK (Unbundling 1973), S. 27, CUMMING (Economics 1987), S. 14.
[59] Vgl. BRYAN/CLARK (Unbundling 1973), S. 21 - 25, 32, 34, 37 - 39, REMSPERGER (Folgen 1987), S. 417, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 306, JACOB (Preispolitik 1988), S. 983, 986, 992, KRÜMMEL (Eröffnung 1991), S. 12 - 15, RINGEL (Preisstrategien 1991), S. 201 - 205, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 279.

CF-Dienstleistungen sollen jedoch nicht nur als "fee generating activities"[60] Erträge erbringen, sondern auch dem Ausbau oder der Wiederherstellung dauerhafter Bankbeziehungen dienen, indem dem Kunden transaktionskostensparend zahlreiche Leistungen aus einer Hand und zu einem von ihm als angemessen und leistungsadäquat angesehenen Preis angeboten werden.[61] Von Unternehmensseite werden dabei als Grundlage für ein derartiges relationship banking eine hohe Reputation der Bank, eine wettbewerbsfähige Preispolitik, eine hohe Qualifikation und die Vermeidung starker Fluktuation des Personals, Aufmerksamkeit für die besondere Situation des Unternehmenskunden, intensive Pflege des Kontaktes zu den Unternehmens-Führungskräften, Schwerpunktsetzung in die Beratung und (finanz-) technische Unterstützung der Kunden-Unternehmen sowie Flexibilität in der Reaktion auf Kundenwünsche erwartet.[62] Doch wird vor allem im internationalen Geschäft der frühere Kreditkunde aus der Hauptbankbeziehung häufig lediglich als Kapitalmarktkunde gewonnen werden können, wobei bei Konsortialkrediten der Verdienst dann im wesentlichen an die federführende Bank fällt.[63]

Ein Ansatzpunkt für die Wiederherstellung von Institutsloyalität könnte jedoch in der Gewährung von Sicherungslinien bestehen. Während Banken gegen Risiken aus Finanzmarktgeschäften "Versicherungsprämien" in Form der Kosten der aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen Eigenkapitalunterlegung entrichten,[64] gelten diese Bestimmungen nicht für solche Corporate Banks, die nicht zugleich Kreditinstitute sind.[65] Hier kann jedoch die Back-up- oder Standby line eines als lender of last resort zur Verfügung stehenden Kreditinstituts als "Versicherung" gegen einen kurzfristigen Liquiditätsengpaß wegen einer Bonitätsverschlechterung oder eines vorübergehenden Rückgangs der Finanzmarktliquidität dienen, wobei auch die Einrichtung eines vereinfachenden global limit für den Gesamtkonzern anstelle besonderer Limits für die einzelnen Konzernteile des Kunden denkbar erscheint.[66] Dies könnte als Anknüpfungspunkt für eine engere Bankbeziehung dienen, wenn eine derartige Sicherungslinie einem Unternehmen dann ohne Bereitstellungsprovision eingerichtet würde, wenn es Leistungen bei der Bank nachfragte, obwohl es diese transaktionskostengünstiger durch Corporate Banking selbst erstellen könnte und daher höhere Kosten des Finanzmanagements in Kauf nähme; die Risikokosten der Krisenfallunterstützung wären in den jeweiligen Produktpreisen enthalten, so daß sich die Kostendifferenz aus Unternehmenssicht als Versicherungsprämie für ein "loyales" Verhalten der

---

[60] LEWIS (Activities 1988), S. 390.
[61] Vgl. BRYAN/CLARK (Unbundling 1973), S. 37 - 39, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 306, JACOB (Preispolitik 1988), S. 986, 992, LEWIS (Activities 1988), S. 390 f., HANDRICK (Disintermediation 1991), S. 24, RINGEL (Preisstrategien 1991), S. 208 f., RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 279.
[62] Vgl. SHREEVE (Wheel 1991), S. 10, 14, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 173.
[63] Vgl. HANDRICK (Disintermediation 1991), S. 24, 27.
[64] Vgl. O.V. (Band 1986), S. 11.
[65] Vgl. JACOB (Banking 1993), S. 8, 10.
[66] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 279.

Bank in einer für den Kunden ungünstigen Situation darstellte.[67] Das Unternehmen gewänne gegebenenfalls eine Unterstützung für den Krisenfall, die Bank könnte trotz Verlusts des Präferenzpotentials den präferenzunabhängigen Teil der Loyalitätsrente vereinnahmen.[68] Dagegen müßte ein Unternehmen, das sein Finanzmanagement als Corporate Banking vornimmt, für die Einrichtung einer Sicherungslinie als eigenständige Dienstleistung eine Bereitstellungsprovision als Versicherungsprämie sowie als Ausgleich für die Kosten der Eigenmittelunterlegung der Linie zahlen.[69]

Durch die Forcierung des Investment Banking nach dem Rückgang der Zinsmargen haben die Provisionserträge gegenüber dem Zinsergebnis an Bedeutung gewonnen;[70] das einzelne Bankergebnis ist dadurch stärkeren Schwankungen ausgesetzt und weniger leicht vorausschätzbar.[71]
Zwar dürfte die Nachfrage nach CF-Leistungen bei einer weiteren Zunahme der Wertpapierfinanzierung ansteigen, doch fördern die Banken durch dieses Leistungsangebot zugleich die Tendenz des Corporate Banking und schwächen damit ihre künftige Marktposition.[72] Aus diesem Grunde ist auch der Vorschlag[73] abzulehnen, Banken sollten Unternehmen, die ihr Finanzmanagement als Corporate Banking betreiben, als Berater für Risikovermeidung sowie Ausbau und Organisation des Finanzmanagements durch Bereitstellung von Know-how, Experten und Systemen, durch die Übernahme von Abwicklungsfunktionen und die Unterstützung bei der Personalausbildung dienen (consulting banking[74]). Ebenso wird durch das Angebot von dem finanziellen Bereich zuzuordnender Computer-Software (z.B. Systeme für das Portfolio-, Währungs- oder Cash-Management)[75] Kompetenz veräußert, die für die Erwerber eine Inanspruchnahme von Banken

---

[67] Vgl. JACOB (Gunst 1990), S. 10 - 12, 15; s. auch schon oben Abschnitt B.III.3.b)aa) dieser Arbeit.
[68] Vgl. hierzu schon oben Abschnitt B.III.3.b)aa) dieser Arbeit und DOMBRET (Strategien 1987), S. 642, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 307, JACOB/FÖRSTER (Finanzplätze 1989), S. 97.
[69] Vgl. JACOB (Banking 1993), S. 10 - 13.
[70] Vgl. ANDROSCH (Securitization 1987), S. 28, ZIMMERMANN (Unternehmen 1992), S. 703, und z.B. DEUTSCHE BANK AG (Geschäftsbericht 1993), S. 41 f., DRESDNER BANK AG (Geschäftsbericht 1993), S. 16, COMMERZBANK AG (Geschäftsbericht 1993), S. 14 f., O.V. (Eigenhandel 1994).
[71] Vgl. ANDROSCH (Securitization 1987), S. 28.
[72] Vgl. O.V. (Money 1992), S. 50.
[73] Vgl. SCHUSTER (Instrument 1988), S. 351, HAGEMANN (Studie 1991), S. 50, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 275 - 277, 279.
[74] Allgemein hierzu s. SCHÄFER (Banken 1993).
[75] Vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb 1988), S. 307, HAGEMANN (Studie 1991), S. 49, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 278.

überflüssig macht; zudem ist Software-Entwicklung keine bankenspezifische Tätigkeit, sondern der Konkurrenz durch unabhängige Systemhäuser ausgesetzt.[76]
Darüberhinaus gehen die Banken im CF-Geschäft als underwriters, Plazeure und Makler sowie als Bereitsteller von Bonität nicht unerhebliche Risiken ein. So muß ein underwriter im Markt nicht plazierbare Titel in das eigene Portefeuille übernehmen, sei es, weil die Marktliquidität die Unterbringung der Papiere nicht zuläßt, sei es, weil sich die Plazierungskraft des placing agent als nicht hinreichend erweist, sei es, weil sich die Notes aufgrund gesunkener Schuldnerbonität nicht plazieren lassen. In dem letzteren Fall muß die Bank nun den Back up-Kredit gerade einem Schuldner gewähren, dessen Bonität den Anforderungen des Marktes nicht mehr genügt, ohne jedoch den Zinssatz mit einer dem erhöhten Bonitätsrisiko angepaßten größeren Risikoprämie versehen zu können, weil die Konditionen der Übernahme der nicht plazierten Titel oder der Kreditgewährung bereits bei Vertragsschluß ausgehandelt werden. Damit verbindet sich ein Preisrisiko als Gefahr der Entstehung von Abschreibungsbedarf für in das eigene Portefeuille übernommene nicht plazierbare Wertpapiere. Üblicherweise wird von Bankenseite allerdings versucht, diese Risiken durch escape clauses, die den Rücktritt von der Verpflichtung bei erheblicher Verschlechterung der Schuldnerbonität erlauben, zu begrenzen. Bei Inanspruchnahme der Kreditlinie muß die Bank weiterhin für ihre Refinanzierung sorgen, wobei die Gefahr besteht, daß diese aufgrund der Zins- oder Wechselkursentwicklung nur zu ungünstigen Konditionen vorgenommen werden kann.[77]
Übernimmt ein dealer (Makler) Papiere aus Kulanz in den eigenen Bestand, weil er zunächst keinen Kontrahenten gefunden hat oder weil Investoren ihre Papiere vorzeitig an den als market maker fungierenden dealer zurückgeben, geht er Preisänderungs- und Bonitätsrisiken ein.[78] Daneben verbinden sich mit der Ausführung von Wertpapiertransaktionen angesichts steigender Umsätze, einer größeren Handelsgeschwindigkeit und einer komplexen Abwicklungstechnik in wachsendem Maße Ausfallrisiken.[79]
Im übrigen sind mit diesen Dienstleistungen Haftungsrisiken und Risiken für die Reputation und das Standing eines Kreditinstituts verbunden, wenn ihm, z.B. bei Plazierungen, Nachlässigkeit oder die Nichtbeachtung von Treuepflichten angelastet wird.[80]
Da große Unternehmen als potentielle Investment Banking-Kunden dazu übergehen, auch selbst entsprechende Leistungen zu erstellen, z.B. Plazierungen selbst durchzuführen, ihr

---

[76] Vgl. HAKIM (Oyster 1985), S. 6, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 306, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 278.
[77] Vgl. STORCK (Euromarkt 1986), S. 26 f., STORCK (Finanzmarkt 1987), S. 12, ANDROSCH (Securitization 1987), S. 28, KLAUS (Euronotes 1988), S. 140 - 143, 145 - 154, GROSSMANN (Bankgewerbe 1990), S. 113 - 116, EICHHORN (Erörterung 1990), S. 175 - 197, O.V. (Unbalanced 1992), S. 10.
[78] Vgl. KLAUS (Euronotes 1988), S. 160 f.
[79] Vgl. O.V. (Clearing-Stelle 1991), BIZ (62. Jahresbericht 1992), S. 227.
[80] Vgl. LEWIS (Activities 1988), S. 390 f.

Vermögen selbst zu verwalten, die Bank als Broker durch die Nutzung elektronischer Börsen zu umgehen, Aufgaben des Bereichs Mergers & Akquisitions einschließlich der Regelung von deren Finanzierung ohne Inanspruchnahme von Banken selbst vorzunehmen,[81] geht die Tendenz des internationalen Investment Banking-Geschäftes dahin, den Banken vor allem die risikoreichen Geschäfte und Aufgaben (underwriting, Garantiegeber, Gegenposition zu OTC-Derivativen) zu überlassen.[82]
Außerdem stellen sich daher die nicht börsennotierten Klein- und Mittelbetriebe, die sich nicht direkt am Kapitalmarkt finanzieren können und weiterhin des Bankkredites bedürfen, und die den Großteil gerade der deutschen Industrie ausmachen, als Hauptzielgruppe der CF-Leistungen dar.[83] In Deutschland bewegen sich auf dem durch wachsende Konkurrenz gekennzeichneten CF-Markt allerdings inzwischen zahlreiche Anbieter: M&A-Berater und Makler, Kapitalpools und institutionelle Investoren, Sparkassen, Genossenschafts-, Landes-, ausländische Investment-, deutsche Groß- sowie große Regional- und Privatbanken, die sich allerdings sowohl in der Breite ihrer Leistungspalette als auch in der Tiefe der Ausgestaltung der Einzelleistungen unterscheiden.[84]
Zu den die Rentabilität des Investment Banking-Geschäfts gefährdenen Bonitäts- und Preisrisiken tritt auch im Geschäft mit großen Unternehmen ein mittlerweile erheblicher Preiswettbewerb hinzu, der zu einem Rückgang der Provisionen für Handel und Plazierung geführt hat; wegen der geringen Provisionssätze kann Rentabilität im Plazierungsgeschäft nurmehr durch ein entsprechend großes Handelsvolumen und Schnelligkeit bei der Unterbringung erzielt werden;[85] letztere ist erforderlich, weil die Banken i.d.R. Festangebote für Emissionsgeschäfte stellen müssen und zur Sicherung der Rentabilität einer Plazierung somit einer ungünstigen Marktentwicklung gegebenenfalls rasch zuvorgekommen werden muß, während umfangreiche Volumina benötigt werden, um die Fixkosten des erforderlichen Stabes zu decken.[86] Ein starker Konditionenwettbewerb hat es daneben auch hier erheblich erschwert, Risikokosten angemessen zu decken;[87] im angelsächsischen Raum betätigen sich zudem auch Versicherungsunternehmen auf dem Markt für Kreditlinien und Garantien.[88]

---

[81] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 273.
[82] Vgl. ANDROSCH (Securitization 1987), S. 27, ROSSA (In-House Banking 1991), S. 513, 516 f., HAGEMANN (Studie 1991), S. 49 f.
[83] Vgl. HANDRICK (Disintermediation 1991), S. 25.
[84] Vgl. KRÜMMEL (Eröffnung 1991), S. 15, WALTER (Geschäftsfeld 1991), S. 179, 182 - 194.
[85] Vgl. DOMBRET (Strategien 1987), S. 642, KLAUS (Euronotes 1988), S. 161 f., BRADY (Europe 1989), S. 82, SCHUSTER (Investment Banking 1990), S. 350, HANDRICK (Disintermediation 1991), S. 28, ULRICH (Bankiers 1991), S. 158 f., BIZ (64. Jahresbericht 1994), S. 107, O.V. (Investmentbanken 1994), O.V. (Wertpapierhäuser 1995), O.V. (Geschäft 1995).
[86] Vgl. HANDRICK (Disintermediation 1991), S. 29.
[87] Vgl. HANDRICK (Disintermediation 1991), S. 22.
[88] Vgl. HIRTLE (Guarantee 1987), S. 11, 19, DUFEY (Bedeutung 1986), S. 187 - 189, MOODY'S INVESTORS SERVICE (Paper 1989), S. 4 - 11, O.V. (World Banking 1992), S. 5.

Damit stehen Risiken und Verdienstmöglichkeiten des Banken-Engagements am internationalen Finanzmarkt jedoch oft nicht mehr in angemessenem Verhältnis zueinander;[89] ein Großteil dieses Geschäftes ist daher vermutlich nicht rentabel, wie sich an einer wachsenden Zurückhaltung gegenüber dem global banking und an dem Rückzug mehrerer Banken aus diesem zeigt.[90] Dennoch sind in den vergangenen Jahren einige Kreditinstitute bei aufgrund des Wettbewerbsdrucks nur geringen Margen offenbar erhebliche Verpflichtungen, z.T. auch gegenüber Unternehmen nicht erstklassiger Bonität, eingegangen.[91] Auf längere Sicht könnte das Ausscheiden von Wettbewerbern allerdings zu einem Wiederanstieg der Margen im internationalen Bankgeschäft führen.[92]

Eine dritte Konsequenz aus der Abnahme des "traditionellen" Kreditgeschäfts war die Hinwendung zu derivativen Finanzinstrumenten,[93] die von Kreditinstituten sowohl im Risiko-Management, zur Konditionenoptimierung und im Eigenhandel als auch im Rahmen ihres Leistungsprogramms im Kundengeschäft eingesetzt werden.[94] Mit ihnen verbinden sich, wie beschrieben, jedoch erhebliche Preis- und Ausfallrisiken, das Risiko der Funktionsunfähigkeit des Marktes, Risiken aus mangelnder Kompetenz des Personals und der Geschäftsführung, aus der Komplexität der Risikoevaluation vor allem neu entstandener Instrumente, des Risiko-Managements und der Erfassung zahlreicher Kontrakte durch das back office, aus Computer- oder Programmierungsfehlern oder sonstigem technischen oder menschlichen Versagen und aus mangelnder Qualität des verwendeten Datenmaterials.[95]
Das Geschäft mit derivativen Finanzinstrumenten erlangt für die großen Banken zunehmend Bedeutung und erreicht vor allem bei Großbanken teilweise ein erhebliches, die Aussagekraft des Volumens des "traditionellen" Einlagen- und Kreditgeschäfts als Indikator für die Marktstellung einer Bank minderndes Ausmaß.[96] Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich konstatierte jedoch 1992 auch bei den bonitätsmäßig hoch eingestuften Banken ein noch nicht hinreichendes Bewußtsein für die mit derivativen Instrumenten verbundenen Risiken; die Derivative erleichterten zwar die Steuerung der Marktrisiken,

---

[89] Vgl. HANDRICK (Disintermediation 1991), S. 22.
[90] Vgl. HANDRICK (Disintermediation 1991), S. 24, O.V. (Finanzkonferenz 1991).
[91] Vgl. SEIPP (Kapitalmarktinnovationen 1987), S. 840, SEIPP (Instrumente 1988), S. 320 f., MÜLLER (Marktpolitik 1988), S. 31, LEWIS (Activities 1988), S. 408, O.V. (Offenlegung 1992).
[92] Vgl. JACOB (Preispolitik 1988), S. 995, O.V. (Finanzkonferenz 1991).
[93] Vgl. JACOB (Preispolitik 1988), S. 984, HERI (Ueberlegungen 1993), S. 8.
[94] Vgl. STORCK (Finanzmarkt 1987), S. 10 - 13, ANDROSCH (Securitization 1987), S. 25, 27, FISCHER (Bindung 1990), S. 102.
[95] Vgl. Abschnitt B.III.5.b) dieser Arbeit und ANDROSCH (Securitization 1987), S. 28, LEWIS (Activities 1988), S. 407 f., BIZ (62. Jahresbericht 1992), S. 227 - 233, HERI (Ueberlegungen 1993), S. 17, 19, 22 f., O.V. (Theory 1993), S. 14, O.V. (Balk 1993), S. 36.
[96] Vgl. JUNCKER (Marketing 1991), S. 258 f.; zu markanten Einzelbeispielen s. z.B. O.V. (Balk 1993), S. 36, O.V. (Portefeuille 1993), O.V. (Bankverein 1994), DEUTSCHE BUNDESBANK (Geschäfte 1993), S. 52, DEUTSCHE BANK (Geschäftsbericht 1993), S. 22, 45, 50, DRESDNER BANK (Geschäftsbericht 1993), S. 15, 23, 42, COMMERZBANK (Geschäftsbericht 1993), S. 17 f., 27, 45.

machten aber den Umgang mit Bonitäts- und Liquiditätsrisiken möglicherweise komplexer; diese würden jedoch nicht hinreichend überwacht und gesteuert.[97] Zwar umfaßt das üblicherweise publizierte Kreditrisikoäquivalent, der Wiederbeschaffungswert als maximal einem Ausfallrisiko ausgesetzter Betrag, i.d.R. nur einen geringen Teil des Kontrakt-Nominalwertes.[98] Doch hat die große Anzahl unterschiedlicher Kontrakte, die in den Derivatenbüchern zu erfassen und auszuwerten sind, die Datenverarbeitung und die Aufgaben des back office einer Großbank zu einem Komplexitätsgrad geführt, durch den schon in der internen Abwicklung und ihrer Überwachung eine Gefahrenstelle entsteht. So können bei dem von den Banken betriebenen Geschäftsumfang in derivativen Instrumenten schon Abwicklungsfehler zu erheblichen Risiken auch für den Bestand eines Instituts führen; 1985 bedurfte z.B. die Bank of New York, deren Bilanzsumme damals 40 Mrd. US-$ betrug, eines Overnight-Stützungskredites der Federal Reserve Bank of New York in Höhe von 24 Mrd. US-$, um die entsprechende, durch einen Programmierungsfehler innerhalb eines Tages entstandene Risikoposition auszugleichen.[99]

Als Leistungsangebot an die Bankkunden haben die finanziellen Innovationen im außerbilanziellen Bereich jedoch das Ziel, den Margenverfall im "klassischen" Bankgeschäft auszugleichen, nicht erreicht. Die Transaktions- und Finanzierungskosten der Nachfrager sind durch die derivativen Instrumente zwar stetig gesunken, doch konnten die Innovatoren keine relevante Monopolrente erzielen, weil finanzielle Produkte mangels eines Patentschutzes unverzüglich kopierbar sind, so daß eine monopolistische Position nur für kurze Zeit besteht.[100] Dennoch wurden zur Ausnutzung auch der nur geringen Vorsprungsfristen von Bankenseite Spezialistenstäbe für innovative Finanzdienstleistungen eingerichtet;[101] allerdings lassen sich Innovationsfähigkeit und Kreativität zwar durch eine geeignete sachliche, finanzielle und organisatorische Gestaltung der Arbeitsumwelt fördern, sind jedoch nicht planbar.

Aufgrund des erheblichen Preiswettbewerbs sind in der Folge auch die mit der Bereitstellung derivativer Instrumente erzielbaren Margen stark gesunken.[102] Je weiter deren Niveau abnimmt, desto größer wird einerseits der Bedarf nach neuen Instrumenten - und sei

---

[97] Vgl. BIZ (62. Jahresbericht 1992), S. 227, O.V. (Interbankgeschäft 1992).

[98] Vgl. HERI (Ueberlegungen 1993), S. 9, 11 - 13, O.V. (Balk 1993), S. 36, O.V. (Bankgesellschaft 1993).

[99] Vgl. BIZ (62. Jahresbericht 1992), S. 227, HERI (Ueberlegungen 1993), S. 17, 19 f., 22.

[100] Vgl. HAKIM (Oyster 1985), S. 6, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 306, JACOB (Preispolitik 1988), S. 988, KRÜMMEL (Eröffnung 1991), S. 11 f., RINGEL (Preisstrategien 1991), S. 208 f.

[101] Vgl. JACOB (Preispolitik 1988), S. 988, KRÜMMEL (Eröffnung 1991), S. 12, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 275 - 277, 279, HAGEMANN (Studie 1991), S. 50.

[102] Vgl. STORCK (Euromarkt 1986), S. 21, ANDROSCH (Securitization 1987), S. 25, JACOB (Preispolitik 1988), S. 984, 987 f., RINGEL (Preisstrategien 1991), S. 204 f., HAGEMANN (Studie 1991), S. 50.

es nur zur "Quasi-Heterogenisierung"[103] bereits bestehender Produkte -, und desto mehr erhalten andererseits Kosten- und Rentabilitätsaspekte bei der Entscheidung über den Einsatz von Innovationen Gewicht.[104]
Im Geschäft mit Kunden wachsen zudem die - im übrigen auch reputationsschädigenden - Haftungsrisiken für Kreditinstitute; in den USA sahen sich 1994/95 beispielsweise die Institute Bankers Trust New York Corp., New York, und Merrill Lynch & Co., New York, Schadensersatzklagen von Kunden gegenüber, die - wie Procter & Gamble oder der Landkreis Orange County[105] - mit spekulativen Derivattransaktionen erhebliche Verluste erlitten hatten und geltend machten, sie seien über die mit diesen Geschäften verbundenen Risiken durch die Kreditinstitute nicht hinreichend informiert worden. Bankers Trust legte dabei einige Streitfälle außergerichtlich durch Ausgleichszahlungen bei.[106]

Aufgrund der genannten Schwierigkeiten im Zins- und Dienstleistungsgeschäft gewinnen derzeit die stark von kurzfristigen Marktentwicklungen abhängigen und somit volatilen Eigenhandelsgewinne für die Ergebnisse der Banken zunehmend an Bedeutung.[107]

Eine mögliche Reaktion der Banken auf einen der begünstigenden Faktoren der Entwicklung des Corporate Banking, den Verlust ihres Informationsmonopols,[108] könnte in einem verstärkten Engagement im Sektor der Informationsdienstleister (Informationsintermediäre) liegen. Denn Kreditinstitute besitzen Zugang zu vielfältigen Informationen und betreiben umfangreiche Research- und Analyse-Abteilungen, deren Ergebnisse sie zumeist entgeltfrei an ihre Kunden weiterleiten; für diese Informationsleistungen könnten künftig Preise erhoben werden.[109] Darüberhinaus wird die Strategie verfolgt, in den Bereich technischer Informations- und Kommunikationsleistungen zu diversifizieren und damit auch diesen für den weiteren Verlauf der Disintermediation möglicherweise relevanten Leistungsbereich nicht bankfremden Anbietern allein zu überlassen. So haben die Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main, (25 %), die Rheinisch-Westfälisches Elektrizitätswerk (RWE) Energie AG, Essen, (25 %) und die Mannesmann AG, Düsseldorf, (50 %) per Januar 1994 eine Gesellschaft gegründet, die für europäische Firmenkunden Datenfunknetze für deren unternehmensinterne Übertragung von Sprache, Daten und Bildern (corporate

---

103 HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 306.
104 Vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb III 1988), S. 306, JACOB (Preispolitik 1988), S. 988 f., RINGEL (Preisstrategien 1991), S. 205.
105 Vgl. oben Abschnitt B.III.5. dieser Arbeit.
106 Vgl. O.V. (Rückzieher 1994), O.V. (Buße 1994), O.V. (Vowürfe 1995), O.V. (Merrill 1995).
107 Vgl. HERI (Ueberlegungen 1993), S. 7, DEUTSCHE BANK AG (Geschäftsbericht 1993), S. 7, 41 f., DRESDNER BANK AG (Geschäftsbericht 1993), S. 16, COMMERZBANK AG (Geschäftsbericht 1993), S. 14 f., O.V. (Eigenhandel 1994), O.V. (Italiens Banken 1995), O.V. (Zinsprognose 1995).
108 Vgl. JACOB (Strategische Planung 1986), S. 75 - 78.
109 Vgl. näher BREDEMEIER (Banken 1992), RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 275.

networks) errichten, ausbauen und betreiben soll. Die Deutsche Bank AG, die RWE Energie AG, die Mannesmann Eurokom GmbH, Düsseldorf, die Energieversorgung Schwaben AG, Stuttgart, die Telia International AB, Stockholm, und die Cofira S.A., Paris, wollen ferner in Deutschland ein bundesweites Funknetz zur Übertragung digitaler Daten aufbauen.[110]
Der Markt für Informationsleistungen ist allerdings vor dem Hintergrund elektronischer Medien und Informationsverbindungen schon gegenwärtig durch die Konkurrenz zahlreicher Anbieter geprägt, zumal es sich hierbei nicht um bankenspezifische Produkte handelt. Auch eine Betätigung als Rating-Agent, durch die die Banken ihre Kompetenz in der Kreditwürdigkeitsprüfung angesichts der wachsenden Bedeutung des Ratings als Bonitätskriterium auch im asiatischen und europäischen Raum[111] zusätzlich nutzbar machen könnten, scheint nicht in Frage zu kommen. Der 1988 begonnene Versuch, in Deutschland eine "Europäische Rating-Agentur" zu schaffen, in dessen Rahmen 1991 von deutschen Banken und Industrieadressen eine Projektgesellschaft gegründet wurde, ist 1993 mangels Finanziers sowie aufgrund des derzeit noch geringen Interesses deutscher Unternehmen an einem Rating gescheitert.[112] Als wesentlicher Kritikpunkt einer Bankenbeteiligung galt die Möglichkeit von Interessenkonflikten; so wird befürchtet, Ratings könnten dann von den Banken beeinflußt werden, um einerseits Plazierungen im Auftrag ihrer Kunden zu erleichtern, andererseits, um ihre eigene Akzeptanz an den internationalen Finanzmärkten zu erhöhen; die Objektivität der Bewertung sei nicht zu garantieren.[113] Daneben lehnen zu bewertende Unternehmen die Offenlegung ihrer Daten gegenüber einer bankendominierten Agentur offenbar ab, um zu verhindern, daß teilhabende Banken auf diesem Wege einen zu weitgehenden Einblick in die Unternehmenssituation gewinnen und dadurch Vorteile bei Konditionenverhandlungen erlangen können.[114] So legten die deutschen Banken bei Gründung der Projektgesellschaft auch Wert darauf, nicht als Kapitalgeber einer späteren Agentur aufzutreten.[115]

Keine der dargestellten Reaktionsmöglichkeiten für die von Disintermediation, Konkurrenzdruck und Margenverfall betroffenen Banken führt mithin zu einer befriedigenden Lösung der Problematik. Bei einer Fortdauer des Corporate Banking werden die Banken daher wohl ihre einstige dominante Stellung verlieren und sich als eine von mehreren Alternativen im Unternehmensfinanzmanagement darstellen; die Nachfrage nach Bankleistun-

---

[110] Vgl. O.V. (Datenfunk 1993), MANNESMANN AG (Geschäftsbericht 1993), S. 35.
[111] Vgl. EVERLING (Rating 1989).
[112] Vgl. EVERLING (Rating 1989), O.V. (Grundstein 1991), SCHUBERT (Fahndung 1991), O.V. (Projektgesellschaft 1993).
[113] Vgl. BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 121.
[114] Vgl. O.V. (Grundstein 1991), BEX/PRAET (Commercial Paper 1992), S. 121.
[115] Vgl. O.V. (Grundstein 1991).

gen wird zunehmend von der Leistungsfähigkeit und Flexibilität eines Instituts,[116] sein Fortbestand von der Fähigkeit zu einem aktiven Kostenmanagement (Kostenreduktion) abhängen.

Ob Universalbanken jedoch durch eine stärkere Betonung des Privatkundengeschäfts den Trend des Corporate Banking möglicherweise insgesamt besser bewältigen werden als auf das Unternehmensgeschäft spezialisierte Trennbanken,[117] wird im Rahmen der nachfolgenden Ausführungen deutlich werden.

---

[116] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 276, 279 f.

[117] Vgl. KLAUS (Euronotes 1988), S. 206.

C. Corporate Banking als Instrument der Absatzförderung und Diversifikation

I. Formen, Methoden und Instrumente des Angebots von Finanzdienstleistungen durch Nichtbankunternehmen an außenstehende Dritte

1. Instrumente und Organisationsformen

Nach der Behandlung des Corporate Banking in seiner Ausprägung als Instrument des Finanzmanagements von Unternehmen des nichtfinanziellen Bereichs ("intern orientiertes Corporate Banking") in Hauptteil B. der Arbeit, beschäftigt sich Hauptteil C. mit der Selbsterstellung finanzieller, banktypischer oder -ähnlicher Leistungen[1] durch Industrie- und Handelsunternehmen für das Angebot an externe Dritte; darunter fällt zunächst die mit dem Kerngeschäft eines derartigen Unternehmens verbundene Kreditgewährung an Abnehmer (Absatzfinanzierung).
Durch einen Absatz-, Handels- oder Lieferantenkredit stundet das Unternehmen dem Abnehmer die Zahlung für gelieferte Waren oder erbrachte Dienstleistungen;[2] weil dabei kein Geldbetrag zur Verfügung gestellt wird, ist der Absatzkredit kein Gelddarlehen und auch dann kein Bankgeschäft im Sinne des Gesetzes,[3] wenn der Umfang dieser Stundungen "einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb"[4] (z.B. ein Kreditbüro) erfordert.[5]
Bei einem erheblichen Ausmaß der Absatzkreditgewährung werden jedoch von Industrie- oder Handelsunternehmen teilweise Werks- oder Absatzfinanzierungsinstitute als rechtlich selbständige Tochtergesellschaften zur Abwicklung und Koordination der Absatzfinanzierung gegründet.[6] Da auf diese Weise die Absatzkreditgewährung von dem zugrundeliegenden Waren- oder Dienstleistungsgeschäft abgetrennt wird, und die kreditierende Tochtergesellschaft den Kreditbetrag unmittelbar nach Abschluß des Kreditvertrages mit dem Abnehmer an die leistende Muttergesellschaft überweist, betreibt ein derartiges Tochterinstitut stets Bankgeschäfte,[7] insbesondere die Vergabe von Gelddarlehen; ein konzerneige-

---

[1] Versicherungsleistungen werden nicht betrachtet.
[2] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 8, TIETZ (Absatzfinanzierung 1974), Sp. 34 f., TIETZ (Konsumfinanzierung 1974), Sp. 1049, HAHN (Struktur 1991), S. 135, BIEG (Absatzfinanzierung 1995), Sp. 1.
[3] Vgl. § 1 Abs. 1 Nr. 2 KWG.
[4] § 1 Abs. 1 KWG.
[5] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 78 f., 92, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 216, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 16 f., HAHN (Struktur 1991), S. 136 f., REISCHAUER/KLEINHANS (Kreditwesengesetz 1996), Kommentar zu § 1 KWG, Ziffer 21.
[6] Vgl. NITSCH (Werksfinanzierungsgesellschaften 1976), Sp. 1816.
[7] I.S.d. § 1 Abs. 1 Nr. 2 KWG.

nes Absatzfinanzierungsinstitut mit Sitz in Deutschland ist daher Kreditinstitut und unterliegt der Bankenaufsicht.[8]

Die einfachste Form der kurzfristigen Absatzkreditgewährung ist, neben der Annahme von Schecks an Zahlungs statt, der sogenannte "Anschreibekredit", bei dem ein Zahlungsziel ohne besondere Kreditwürdigkeitsprüfung und unverzinslich eingeräumt und die spätere Zahlung in einer Summe oder in unregelmäßigen Raten vereinbart wird; das Hauptanwendungsgebiet liegt bei Gütern des einfachen täglichen Bedarfs, wie Lebensmitteln.[9] Wird dem Abnehmer dagegen zugleich mit der Einräumung eines Zahlungsziels ein prozentualer Preisabzug (Skonto) für den Fall gewährt, daß er innerhalb einer bestimmten Frist (Skontofrist) Zahlung leistet, dann ist der kurzfristige Absatzkredit verzinslich, weil im Falle der Zahlung nach dem Ablauf der Skontofrist (Beginn der Kreditlaufzeit, meist ein bis drei Monate) auf den Abzug verzichtet werden muß; der Skontosatz ist daher ein impliziter Kreditzinssatz.[10]

Besondere Instrumente der kurzfristigen Kreditgewährung vor allem an Konsumenten sind das Kreditkonto und die Kreditkarte.
Auf einem dem Kunden eingerichteten Kredit- oder Kaufkonto ("Monatskonto", charge account) werden innerhalb eines Maximalkreditrahmens gestundete Geldbeträge verbucht; das Konto wird monatlich oder wöchentlich abgerechnet, und der Kunde tilgt aufgrund der ihm zugestellten Rechnung innerhalb einer vereinbarten Frist, gegebenenfalls in Raten.[11]
Auch durch die Akzeptanz von Kreditkarten räumt das Unternehmen dem Abnehmer einen Zahlungsaufschub bis zu der in regelmäßigen Fristen vorgenommen Abrechnung ein; dabei ist grundsätzlich zwischen der Universalkredit- und der Spezialkredit- oder Kundenkarte zu unterscheiden.
Eine Universalkreditkarte ("T/E-", "Travel and Entertainment-Karte") ist durch die Beteiligung von drei Vertragsparteien gekennzeichnet, den Kartenemittenten (in Deutschland Eurocard, Visa, American Express oder Diners Club), den Karteninhaber und das "Vertragsunternehmen", das die Kreditkarte als Ausweis anerkennt, der den Karteninhaber nach Leistung einer Unterschrift dazu berechtigt, unter Inanspruchnahme eines Zahlungsziels bis zu einer bestimmten Höchstsumme Waren oder Dienstleistungen zu beziehen. In re-

---

[8] Vgl. NITSCH (Werksfinanzierungsgesellschaften 1976), Sp. 1816 f., STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 214 f., 230 f., REISCHAUER/KLEINHANS (Kreditwesengesetz 1996), Kommentar zu § 1 KWG, Ziffer 21; zur Bankenaufsicht s. §§ 32 - 51 KWG und BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 68 - 102.

[9] Vgl. (Bank-Lexikon 1963), Sp. 1394, AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 99, BÖTTCHER (Kreditierung 1973), S. 59.

[10] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 92 f., TIETZ (Absatzfinanzierung 1974), Sp. 35, HAHN (Struktur 1991), S. 138 f., TIETZ (Handelsbetrieb 1993), S. 400, SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 185 f., BIEG (Absatzfinanzierung 1995), Sp. 6.

[11] Vgl. WEISENSEE (Kreditkarte 1970), S. 28 f., BÖTTCHER (Kreditierung 1973), S. 60 - 62.

gelmäßigen Zeitabständen begleicht der Kartenemittent die entstandenen Forderungen des Vertragsunternehmens unter Abzug einer Provision und rechnet seinerseits mit dem Karteninhaber ab; diese Rechnung ist dann bei Erhalt sofort fällig (Charge-Karte).[12] Die bei einer Vielzahl von Vertragsunternehmen anerkannte Universalkreditkarte erfüllt eine Zahlungsfunktion, indem ihre Vorlage den Inhaber von der Barzahlungspflicht befreit, eine Kreditfunktion, da das Vertragsunternehmen dem Inhaber bei Vorlage der Karte bis zu dem Zeitpunkt des Rechnungsausgleichs durch den Kartenherausgeber einen Kredit einräumt, und dient der Bargeldbeschaffung bei Kreditinstituten durch Abhebung von dem Bank-Girokonto des Kunden (Nutzung als Debit-Karte) oder unter Belastung des Kartenkontos; weitere Funktionen ergeben sich aus der Verbindung mit sonstigen Zusatzleistungen (etwa Reiseversicherungen).[13]
Gewöhnlich beschränkt sich die Finanzdienstleistung eines Vertragsunternehmens im Zusammenhang mit Kreditkarten auf die Stundung des Kaufpreises; darüberhinaus hat es aber auch die Möglichkeit, in Kooperation mit einem Kreditkartenunternehmen selbst eine Universalkreditkarte zu emittieren und damit als Kartenherausgeber aufzutreten. Die gleichfalls bei allen Vertragsunternehmen des Kartensystems einsetzbare Kreditkarte trägt dann neben Namen und Markenzeichen des Kartenunternehmens auch die des anderen emittierenden Unternehmens (private label card, co-branding). Dabei kann sich die Mitwirkung des Nichtbankunternehmens auch auf Abwicklungsfunktionen, z.B. die Führung des Kreditkartenkontos, erstrecken; beschränkt sie sich hingegen auf den Kartenvertrieb, handelt es sich um eine "Affinitykarte".[14]
Bei der Spezialkredit- oder Kundenkarte, die von einem einzelnen Unternehmen (oder einer Gruppe von Unternehmen) herausgegeben wird, sind Vertragsunternehmen und Kartenemittent wirtschaftlich identisch: die Verwendbarkeit der meist "billig" oder gratis abgegebenen Spezialkreditkarte beschränkt sich auf die Leistungen des herausgebenden Unternehmens; sie ist daher lediglich ein Ausweis über die Einräumung eines Kreditrahmens im Zusammmenhang mit einem Monatskonto (echte oder revolvierende Kreditkarte).[15] Spezialkarten, die u.a. von Waren- und Versandhäusern, Kaufhäusern, Kettenladen-Unternehmen des Konsumgütereinzelhandels und anderen Einzelhändlern herausgegeben wer-

---

[12] Vgl. WEISENSEE (Kreditkarte 1970), S. 20, BÖTTCHER (Kreditierung 1973), S. 67 f., TIETZ (Konsumfinanzierung 1974), Sp. 1051, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 161, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 53, ZENTES (Grundbegriffe 1992), S. 237 f., HÜLSMANN (Karten 1994).
[13] Vgl. WEISENSEE (Kreditkarte 1970), S. 21, 23 - 27, PRAST (Techniken 1995), S. 443 - 447, HÜLSMANN (Karten 1994).
[14] Vgl. VAN HOOVEN (Zahlungsverkehr 1981), S. 1076, O.V. (Cobranding 1993), S. 9, HABER (Autobanken 1993), S. 99 f., WAGNER (Vorteile 1994), STEINMETZ (Yesss Card 1994), PRAST (Techniken 1995), S. 445 f.
[15] Vgl. WEISENSEE (Kreditkarte 1970), S. 21, 31, BÖTTCHER (Kreditierung 1973), S. 64 f., TIETZ (Konsumfinanzierung 1974), Sp. 1051, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 52 f., 55 f., 217, HAHN (Struktur 1991), S. 196, 200 f., ZENTES (Grundbegriffe 1992), S. 238, HÜLSMANN (Karten 1994), STEINMETZ (Yesss Card 1994).

den,[16] sind häufig als Massenkarten ausgestattet und damit, anders als Universalkreditkarten, nicht nur Kunden einer bestimmten Bonität vorbehalten; meist sind mit ihnen unternehmensspezifische Zusatzleistungen verbunden.[17] Die Spezialkreditkarte kann im Rahmen eines haus- oder konzerninternen elektronischen Point-of-sale- (POS-) Zahlungssystems zum Einsatz kommen: an der Kasse, dem POS-Terminal, wird dann der Geldbetrag eingegeben, die Karte eingelesen, und die Gegenbuchung auf dem Kundenkreditkonto veranlaßt.[18]

Der mittel- bis langfristige Absatzkredit an Konsumenten (Verbraucherdarlehen,[19] Teilzahlungskredit, Abzahlungskredit) wird üblicherweise nach einer Kreditwürdigkeitsprüfung und unter Vereinbarung fester monatlicher Raten ("Ratenkredit") auf der Grundlage eines schriftlichen Kreditvertrages gewährt; der Kreditnehmer leistet bei Vertragsschluß eine Anzahlung und hat Kreditkosten in Form von Zinsen, Gebühren und Provisionen zu tragen;[20] als Sicherheit dient vor allem die verkaufte Ware, z.B. über einen Eigentumsvorbehalt.[21]
Derartige Absatzkredite werden entweder durch das Unternehmen selbst unter Verwendung vorhandener Mittel und gegebenenfalls unter Einschaltung eines mit Bonitätsprüfung und Besicherung betrauten Kreditbüros[22] abgewickelt - dann kommt auch das Instrument des "Finanzkaufs" in Frage, bei dem die Zins- und Risikokosten bereits in den Kaufpreis der Ware einkalkuliert sind[23] -, oder in Kooperation mit einem Kreditinstitut vergeben, also aufgrund eines Vertrages zwischen sonst rechtlich und wirtschaftlich selbständigen Partnern;[24] in diesem Fall vermittelt das Unternehmen an seine Abnehmer Teilzahlungskredite des Kreditinstituts. Bei einer älteren Abwicklungsform ("A-Geschäft") nahm der Konsument den Kredit direkt bei dem Partner-Kreditinstitut auf und erhielt von diesem Kaufschecks zur ausschließlichen Verwendung bei dem Vertragsunternehmen; dies Vorgehen ist inzwischen in seiner Bedeutung hinter der bankmäßigen Barkreditgewährung für Konsumzwecke zurückgetreten. In einer zweiten Form ("B-Geschäft") stellt der Konsument bei dem Verkäufer der Ware einen Kreditantrag an das Kreditinstitut; zwischen die-

---

[16] Vgl. WEISENSEE (Kreditkarte 1970), S. 31 f., PRAST (Techniken 1995), S. 446 f., ZENTES (Grundbegriffe 1992), S. 238, HÜLSMANN (Karten 1994), STEINMETZ (Yesss Card 1994).
[17] Vgl. STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 55 f., REIDLINGER (Firmenkarten 1993), S. 24 f.
[18] Vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 162 f., ZENTES (Tendenzen 1985), S. 9, ZENTES (Grundbegriffe 1992), S. 238, PRAST (Techniken 1995), S. 447 f.
[19] Vgl. §§ 1 und 3 VerbrKrG.
[20] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 104, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 61.
[21] Vgl. § 455 BGB, § 4 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe f VerbrKrG.
[22] Vgl. HALBIG (Finanzierung 1930), S. 78, AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 107 - 109, TIETZ (Konsumfinanzierung 1974), Sp. 1050.
[23] Vgl. TIETZ (Handelsbetrieb 1993), S. 403.
[24] Zum Begriff der Kooperation, auch im Vergleich zum Konzernbegriff, s. näher KÜTING (Zusammenarbeit 1990), S. 10, 14 - 17, TIETZ (Handelsbetrieb 1993), S. 253 - 255.

sem und dem Verkäufer, der auch die Kreditwürdigkeitsprüfung vornimmt, besteht eine Rahmenvereinbarung, wonach die Bank sich verpflichtet, den Kunden des Verkäufers unter Vorbehalt der Nachprüfung der Kreditwürdigkeit Teilzahlungskredite bis zu einer vereinbarten Gesamtsumme (Höchstbetrag für den Verkäufer) einzuräumen; der Kreditnehmer zahlt die Raten an das Kreditinstitut, das den Kaufpreis erst nach deren vollständigem Eingang an den Verkäufer weiterleitet. Da die auf einem Sperrkonto angesammelten Raten zugleich als Sicherheit dienen, ist der Verkäufer an dem Kreditrisiko beteiligt.[25]
Eine weitere Gestaltungsmöglichkeit der Teilzahlungskreditvergabe besteht in der Verkaufsfinanzierung über eine Absatzfinanzierungstochter. Im Kraftfahrzeugsektor mit seiner durch die Zwischenschaltung von Vertragshändlern gekennzeichneten Vertriebsstruktur beispielweise vermittelt der Händler an seine Kunden Teilzahlungskredite der Finanzierungsgesellschaft des Herstellers für den Kauf von dessen Produkten oder von Waren des Händlers; er bereitet die Kreditgewährung vor, beschafft erforderliche Unterlagen und Informationen und erhält für die Vermittlung einer Finanzierung gewöhnlich eine Provision, ferner eine Risikoprämie, sofern er sich an dem Kreditrisiko beteiligt. Bei der Kreditentscheidung wendet die Finanzierungsgesellschaft dann bankübliche Instrumente der Bonitätsprüfung (wie credit scoring) an.[26] Die Konditionen des Kredits, der sich im Automobilsektor auf bis zu 100% des Kaufpreises erstreckt, richten sich nach der Bonität des Kunden, der Art der zu finanzierenden Fahrzeuge und der vereinbarten Kreditlaufzeit, wobei der Kreditzinssatz häufig deutlich unter dem gleichartiger Ratenkredite von Universalbanken liegt ("Sonderniedrigzinsen"[27]).[28]

Bei der Vergabe kurzfristiger Absatzkredite an Unternehmen, z.B. in Form des verzinslichen Lieferantenkredits mit üblicherweise drei- bis sechsmonatiger Laufzeit, kommt neben dem Buchkredit insbesondere auch der Wechselkredit, dessen Vorteilhaftigkeit auf der Kredit-, Refinanzierungs- und Sicherungsfunktion des Wechsels beruht,[29] zur Anwendung, indem der Käufer einen von dem Verkäufer auf ihn gezogenen Wechsel akzeptiert und ihn dem Verkäufer übergibt, der ihn dann bei seiner Bank zum Diskont einreicht.[30] Im Bereich der mittel- bis langfristigen Kreditvergabe gegenüber Unternehmen und anderen Institutionen hat vor allem der Exportkredit Bedeutung, der wegen seiner besonderen Risiken übli-

---

[25] Eine weitere Variante, das "C-Geschäft", beruht auf der Diskontierung von auf den Käufer gezogenen Wechseln; vgl. insgesamt AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 110 - 113, TIETZ (Handelsbetrieb 1993), S. 404 f., EILENBERGER (Grundlagen 1996), S. 244 f.
[26] Vgl. NITSCH (Werksfinanzierungsgesellschaften 1976), Sp. 1818, SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 98, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 19 f., TIETZ (Handelsbetrieb 1993), S. 404; näher zu der Technik des credit scoring s. EILENBERGER (Grundlagen 1996), S. 218 - 224.
[27] HABER (Autobanken 1993), S. 99.
[28] Vgl. SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 97 f., 100, HABER (Autobanken 1993), S. 99.
[29] Vgl. näher HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 44 f., und schon oben Abschnitt B.II.2.a)bb) dieser Arbeit.
[30] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 92 - 98, 113, HAHN (Struktur 1991), S. 139.

cherweise mit staatlicher Unterstützung und Absicherung (über die Ausfuhrkredit-GmbH, die Kreditanstalt für Wiederaufbau und/oder die Hermes Kreditversicherung AG) gewährt wird.[31]

Im Rahmen des Absatzes von Produkten des Großanlagenbaus an internationale Unternehmen und Gebietskörperschaften wird zum Teil die Erarbeitung individueller Finanzierungskonzepte und die Beschaffung von Finanzierungsmitteln übernommen ("packaging & advising", "financial engineering", Projektfinanzierung).[32] Grundlage der Projektfinanzierung ist ein langfristiges Investitionsobjekt ("Projekt"), dessen Ertragsstrom als Beleihungsgrundlage und zur Kreditbedienung genutzt wird ("cash flow related lending") und der durch Gewährleistungsverträge mit dem Anlagenlieferanten und teilweise durch Abnahmeverträge mit den künftigen Abnehmern der Erzeugnisse gesichert ist. Dabei wird die Haftung der meist in einer besonderen, z.B. als Joint venture gestalteten Projektgesellschaft zusammengeschlossenen Projektbetreiber gegenüber den Geldgebern entweder ausgeschlossen ("non-recourse") oder begrenzt ("limited recourse"), sei es zeitlich (z.B. bis zur Fertigstellung des Objekts), betraglich (Haftung für Teilbeträge oder Nachschußpflicht unter bestimmten Bedingungen) oder qualitativ (Haftung für die ordnungsgemäße Erfüllung bestimmter Auflagen, z.B. der sachgemäßen Betriebsführung).[33] Eine Projektfinanzierung umfaßt die Schritte: (1) Analyse der mit dem Projekt und seiner Finanzierung verbundenen Risiken sowie der Wirtschaftlichkeit des Projekts; (2) detaillierte Ausarbeitung der Finanzierungsstruktur und Bemühung um zusätzliche Geldgeber, wie externe Banken oder staatliche oder supranationale Stellen, die Kredite im Rahmen der Exportförderung oder der Entwicklungshilfe vergeben oder Ausfuhrrisiken absichern; (3) Zeichnung des Kreditbetrags durch die Finanzierungsgesellschaft (underwriting) nach Annahme des Finanzierungsangebots durch den Kunden und Abschluß des Kreditvertrages; ggf. auch Beteiligung an der Projektgesellschaft,[34] (4) Kreditsyndizierung (Plazierung von Teilbeträgen des Kredits bei den anderen Geldgebern) und Aufbringung der Mittel für den Eigenanteil, etwa durch CP oder FRN; schließlich (5) Kontrolle (Beobachtung und Überwachung der Projektentwicklung und des Finanzbedarfs).[35]

Neben der Kreditgewährung an den Endabnehmer umfaßt die Absatzfinanzierung auch Kreditleistungen im Rahmen der Vertriebsorganisation.

---

[31] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 104 - 107, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 226 - 229.

[32] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 31 f., DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 65, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 58, 60, DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1993), S. 18.

[33] Vgl. GROSSE (Bankensicht 1991), S. 125 - 127, 129.

[34] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 32, GROSSE (Bankensicht 1991), S. 129, DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1993), S. 18.

[35] Vgl. GROSSE (Bankensicht 1991), S. 130 - 135.

Bei der Einkaufsfinanzierung erhält der abnehmende Händler Kredit für die Finanzierung seiner Lagerhaltung in Produkten des Herstellers; dem Vertragshändler eines Automobilproduzenten z.B. werden Kredite zur Einrichtung seines Lagerbestandes von Neu- und Vorführfahrzeugen, Ersatzteilen, aber auch für in Zahlung genommene Kundenfahrzeuge (Gebrauchtwagen) zur Verfügung gestellt; als Sicherheit dient die überlassene Ware;[36] dabei erhält der Händler mitunter günstigere Konditionen, wenn er an seine Kunden in hohem Maße Verkaufsfinanzierungen einer Werksfinanzierungsgesellschaft des Herstellers vermitteln konnte.[37] Ergänzend werden teilweise weitere Leistungen angeboten, z.B. die optimale Regelung der Zahlungstransaktionen zwischen Händler und Hersteller.[38]
Die Gewährung von mittel- bis langfristigen Lieferantendarlehen (Absatzgeldkrediten) soll es den Abnehmern (Einzelhändlern etc.) ermöglichen, sich ein Geschäftslokal einzurichten (Ausstattungs- oder Einrichtungsdarlehen, z.B. von Brauereien für Gaststätten, von Automobilproduzenten oder Mineralölgesellschaften für ihre Vertragshändler), ein Lager aufzubauen oder absatzfördernde Maßnahmen zu finanzieren. Die i.d.R. verwendungsbezogene Geldüberlassung dient damit dem Auf- oder Ausbau und der Unterstützung der Vertriebsorganisation des Herstellers.[39]
Ferner erbringen Hersteller ihren Vertragshändlern und Ex- und Importeuren Finanzierungsleistungen auch dadurch, daß sie deren Forderungen gegenüber Kunden durch Factoring oder Forfaitierung bevorschussen.[40,41]

Zu den finanziellen Leistungen im Rahmen der Absatzfinanzierung zählt schließlich in einem weiteren Sinne auch das Leasing, die zeitlich begrenzte entgeltliche Überlassung von Wirtschaftsgütern zu Nutzung und Gebrauch,[42] sei es, daß der Hersteller selbst als Leasing-Geber auftritt (Hersteller- oder direktes Leasing)[43] oder daß eine Leasing-Gesellschaft, die dem Konzern des Herstellers zugehört, den Leasing-Gegenstand von dem Hersteller erwirbt und an den Leasing-Nehmer vermietet (indirektes Leasing); da Leasing

---

[36] Vgl. NITSCH (Werksfinanzierungsgesellschaften 1976), Sp. 1817 f., SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 97.
[37] Vgl. SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 98.
[38] Vgl. OCKENFELS (Autobanken 1988), S. 8.
[39] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 85, NITSCH (Werksfinanzierungsgesellschaften 1976), Sp. 1818 f., STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 216, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 16 f.
[40] Vgl. DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1991), S. 63, DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1993), S. 54; HABER (Autobanken 1993), S. 100, erwähnt auch das Factoring von Forderungen konzernexterner Zulieferbetriebe gegen die Muttergesellschaft des Konzerns.
[41] Factoring und Forfaitierung sind keine Bankgeschäfte i.S.d. § 1 Abs. 1 Satz 2 KWG; vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 75 f., REISCHAUER/KLEINHANS (Kreditwesengesetz 1996), Kommentar zu § 1 KWG, Ziffer 23, 25.
[42] Vgl. STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 252, REISCHAUER/KLEINHANS (Kreditwesengesetz 1996), Kommentar zu § 1 KWG, Ziffer 23 a.
[43] Vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 72, SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 171.

nicht zu den Bankgeschäften i.S.d. KWG zählt,[44] ist eine derartige rechtlich selbständige Leasing-Tochtergesellschaft kein Kreditinstitut und nicht erlaubnispflichtig.

Über die Zwecksetzung der Absatzfinanzierung wird im Sinne einer Diversifikation, einer Ausweitung des Leistungsprogramms in einen für das Unternehmen neuen Markt- oder Produktbereich,[45] hinausgegegangen, wenn ein hauseigenes Kreditinstitut neben den erwähnten Produkten (Teilzahlungskredite, Kundenkreditkonten, Herausgabe einer Kundenkarte oder einer privat label card in Zusammenarbeit mit einem außenstehenden Kreditkartenunternehmen) den Kunden des Mutterunternehmens zusätzliche Finanzdienstleistungen anbietet, z.B. die Führung von Girokonten und den An- und Verkauf von Devisen, Sorten und Reiseschecks (traveller's cheques) in Verbindung mit dem Reisegeschäft ("Touristikgeschäft") von Einzelhandelsunternehmen,[46] sowie Sparkonten, Bausparverträge, und Anlagemöglichkeiten in Festgeld und Investmentanteilen. Bietet das Unternehmen - z.B. ein Versandhaus - Leistungen über Bildschirmtext (Btx)[47] an (teleshopping[48]), dann können über dies Medium auch Finanzdienstleistungen abgewickelt werden, z.B. Kontostands- und Umsatzabfrage, die Abfrage von Angeboten für Teilzahlungskredite und deren Beantragung, ferner die Durchführung von Überweisungen (Bezahlung belieferter Waren), Daueraufträgen und Lastschriften (Bezahlung von Tilgungsraten).[49]
Während das Angebot von Finanzdienstleistungen unter vertikale Diversifikation fällt, wenn Absatzkreditleistungen und Giroleistungen angeboten werden, weil Kredit- und Zahlungsvorgänge dem Kaufvorgang des Kunden vor- bzw. nachgelagert sind, liegt laterale Diversifikation vor, sofern darüberhinausgehend Geldanlageleistungen offeriert werden, weil es sich hierbei um dem originären Absatzgeschäft fremde Leistungsbereiche handelt;[50] hierbei ist auch eine Perspektive hin zu Einzelhändlern als Bank-Diskontern oder Bank-Verbrauchermärkten vorstellbar.[51] Eine weitere Stufe der Diversifikation wird schließlich erreicht, wenn ein Kreditinstitut erworben oder gegründet wird, um es lediglich als eine unter mehreren Konzernsparten und weitgehend unabhängig von diesen zu betreiben.

---

[44] Leasing ist zwar nach § 19 KWG Kredit i.S.d §§ 13 - 18 KWG, nicht aber Gelddarlehen i.S.d. § 1 Abs. 1 Nr. 2 KWG, vgl. STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 214, REISCHAUER/KLEINHANS (Kreditwesengesetz 1996), Kommentar zu § 1 KWG, Ziffer 23 a.
[45] Vgl. TIETZ (Handelsbetrieb 1993), S. 247.
[46] Vgl. TIETZ (Einzelhandelsperspektiven 1992), S. 292.
[47] Vgl näher HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 194 - 197, ZENTES (Ansatz 1987), S. 49 - 53.
[48] Vgl. TIETZ (Optionen 1987), S. 444.
[49] Vgl. näher HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 195, TIETZ (Optionen 1987), S. 446.
[50] Vgl. TIETZ (Handelsbetrieb 1993), S. 249, 251.
[51] Vgl. TIETZ (Optionen 1987), S. 456 f.

2. Historische Entwicklungslinien und moderne Erscheinungsformen

Sowohl der Kredit des Kaufmanns an seine Abnehmer als auch die diversifizierende Tätigung von Bankgeschäften neben Handel oder Produktion besitzen eine lange Tradition. So kann für die Verquickung der Funktionen Handel, Produktion und Bank auf zahlreiche historische Beispiele verwiesen werden: die Händler-Verleiher ("marchands-banquiers",[52] "merchant-bankers") der Zeit um 1200, die neben dem Warenhandel vielfältige finanzielle Geschäfte (Wechselgeschäft, Einlagenhereinnahme, Kreditgewährung, Beteiligung an "Gesellschaften", Versicherungensübernahme) betrieben,[53] die toskanischen Gesellschaften des 13. Jahrhunderts, die "halb Handelskompanien, halb Bankgesellschaften"[54] waren, untereinander in Kreditbeziehungen standen und internationale Geschäftsnetze unterhielten, über die sie ihre umfangreichen Handelstransaktionen und Überweisungen durch ganz Europa abwickelten,[55] die florentinischen Kaufleute des 14. Jahrhunderts, die sich als Finanziers der englischen Könige den Zugriff auf die englische Wolle sicherten,[56] im 15. und 16. Jahrhundert die Medici in Florenz mit ihrem europaweiten Bankgeschäft und umfangreichen Aktivitäten in der Tuchproduktion, im Bergbau und im Handel,[57] die Fugger in Augsburg als internationale Bankiers, Unternehmer im Kupfer-, Quecksilbererz- und Silberbergbau und Händler in diesen Metallen sowie Stoffen und Gewürzen,[58] und die Genueser Großkaufleute, die zwischen 1550/60 und 1630 die internationale Finanzwelt beherrschten.[59] Später bedeutende Privatbanken entwickelten sich zwischen dem 17. und 19. Jahrhundert aus Kolonial-, Textil-, und Holzwaren-, Wein-, Tabak-, Metallhandels- sowie Speditions- und Kommissionsgeschäften,[60] wie etwa die Beispiele der Bankhäuser Metzler seel. Sohn & Co., Frankfurt am Main, Gebrüder Bethmann, Frankfurt am Main,

---

[52] LE GOFF (Banquiers 1986), S. 38.
[53] Vgl. LE GOFF (Banquiers 1986), S. 36 - 39, KLEIN (Anfänge 1982), S. 51 - 53, 59 f.; zum mittelalterlichen Bankwesen allgemein s. KLEIN (Anfänge 1982), S. 21 - 60.
[54] BRAUDEL (Mittelmeer I 1990), S. 467.
[55] Vgl. KLEIN (Anfänge 1982), S. 51 - 53, 59 f., 63 f., LE GOFF (Banquiers 1986), S. 36 - 39, BRAUDEL (Handel 1986), S. 426, 428, BRAUDEL (Mittelmeer I 1990), S. 467.
[56] Vgl. ARETIN (Renaissance 1983), S. 19 - 21, BRAUDEL (Handel 1986), S. 428, 576, BRAUDEL (Mittelmeer III 1990), S. 71.
[57] Vgl. KINDER/HILGEMANN (Weltgeschichte 1992), S. 215, ARETIN (Renaissance 1983), S. 21 f., LE GOFF (Banquiers 1986), S. 38, BRAUDEL (Mittelmeer II 1990), S. 129, BRAUDEL (Mittelmeer III 1990), S. 71.
[58] Vgl. ACHTERBERG (Bankplatz 1955), S. 3, STADELMANN (Reformation 1956), S. 93 f., KINDER/HILGEMANN (Weltgeschichte 1992), S. 214 f., ARETIN (Renaissance 1983), S. 21 f., BRAUDEL (Handel 1986), S. 422.
[59] Vgl. (Bank-Lexikon 1963), Sp. 1514, ARETIN (Renaissance 1983), S. 23 f., BRAUDEL (Handel 1986), S. 90 f., 422 f., 429 f., 469 f., 579 - 581, BRAUDEL (Mittelmeer I 1990), S. 468 f., BRAUDEL (Mittelmeer II 1990), S. 49, 52, 66, 68, 70 - 72, 135 f., 207 - 213, 216 - 218, 222 - 244, 471, 474, 478 f., HOWARD (Genua 1992), S. 21.
[60] Vgl. ACHTERBERG (Bankplatz 1955), S. 41 - 43, 76, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb I 1987), S. 100.

Oppenheim, Köln, Rothschild und Schroders plc., London, zeigen.[61] Vom späten Mittelalter bis zum 18. Jahrhundert übernahm der Kaufmann "bei passender Gelegenheit...jederzeit...selbst die Rolle des Versicherers, Reeders, Bankiers oder Kommissionärs";[62] erst im 19. Jahrhundert bildete sich die Arbeitsteilung zwischen Banken auf der einen, Produktion und Handel auf der anderen Seite heraus.[63]

Der Absatzkredit geht auf älteste Zeiten zurück und dürfte dem Bankkredit historisch vorausgegangen sein;[64] seit dem Mittelalter kam dabei dem Wechsel wesentliche Bedeutung zu.[65] Der Großkaufmann, der sich daneben auch über verzinsliche Kredite finanzierte, nahm Zahlungserleichterungen in Anspruch und gewährte sie seinen Abnehmern; der Kleinhändler (Metzger, Bäcker, Schneider, Gastwirt) gab seinen Kunden Kredit und verwandte das "Kerbholz" oder Kreidestriche, um deren Schulden festzuhalten. So ergaben sich Kreditketten über die Handelsstufen bis hin zu dem Endabnehmer.[66] Für die deutschen Händler, Spediteure und Kommissionäre des 17. und 18. Jahrhunderts war die Ausübung von Bankfunktionen zudem eine Neben- und Serviceleistung, die auf der Notwendigkeit der Vorfinanzierung von Handels- und Kommissionsgeschäften sowie von Zöllen und anderen Abgaben im kleinstaatigen Deutschland und in Europa sowie auf Münzwechselerfordernissen im Zusammenhang mit ihrem Hauptgeschäft beruhte.[67]
Während die Kreditgewährungen an Konsumenten meist in einem Betrag oder in unregelmäßigen Raten zurückzuzahlen waren, kam ab etwa 1750 in London der Teilzahlungskredit auf;[68] das Haus Dufayel führte ihn um 1800 in Paris ein.[69] Seit dem Jahre 1807 verkaufte das US-amerikanische Haus Cowperwaith & Sons Möbel auf Abzahlung,[70] seit 1849 gewährte der Hamburger Axel Friedländer seinen Kunden Teilzahlungskredite für

---

[61] Vgl. ACHTERBERG (Bankplatz 1955), S. 41 f., 44 - 46, 48 f., 52 - 55, 58, 61 - 68, (Bank-Lexikon 1963), Sp. 1106, POHL (Bankwesen 1982), S. 23 - 25, 30, KLEIN (Anfänge 1982), S. 246 - 252, 256 - 261, STÜRMER (Bankiers 1988), ROBERTS (Schroders 1992), S. 3 - 166, SCHULZ (Schröders 1993). Zu weiteren Beispielen s. KLEIN (Anfänge 1982), S. 261 - 283, POHL (Bankwesen 1982), S. 27 - 42, POHL (Entwicklung 1982), S. 161 - 170, BRAUDEL (Handel 1986), S. 414, 591.
[62] BRAUDEL (Handel 1986), S. 415.
[63] Vgl. ACHTERBERG (Bankplatz 1955), S. 59, TREUE (Banken 1973), S. 26 - 28, 48 - 50, POHL (Festigung 1982), S. 261 - 287, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb I 1987), S. 109 f.; ferner auch GEHR (Verhältnis 1959), S. 3 - 77.
[64] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 9.
[65] Vgl auch oben Abschnitt B.II.2.a)bb) dieser Arbeit.
[66] Vgl. BRAUDEL (Handel 1986), S. 70 - 72, 419 f., der hier vor allem Beispiele aus dem englischen und französischen 17. und 18. Jahrhundert bringt.
[67] Vgl. ACHTERBERG (Bankplatz 1955), S. 76, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb I 1987), S. 100; zu einem Beispiel aus Italien s. BRAUDEL (Mittelmeer II 1990), S. 324 f., BRAUDEL (Handel 1986), S. 70.
[68] Vgl. (Bank-Lexikon 1963), Sp. 1394, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb I 1987), S. 132 f.
[69] Vgl. (Bank-Lexikon 1963), Sp. 1394.
[70] Vgl. BÜHN (Konsumfinanzierung 1929), S. 6 f., (Bank-Lexikon 1963), Sp. 1394.

den Kauf von Kleidungsstücken.[71] Die Singer Manufacturing Company, New York, verkaufte ab 1850 Nähmaschinen auf Abzahlung auch in Deutschland, so daß die deutsche Nähmaschinenindustrie nachziehen mußte.[72] 1894 sah sich der deutsche Gesetzgeber aufgrund des hohen Umfangs von Abzahlungsgeschäften und mißbräuchlicher Entwicklungen veranlaßt, das "Gesetz betreffend die Abzahlungsgeschäfte" einzuführen.[73]
In den USA folgten um 1900 der "Pianoteilzahlungsverkauf",[74] später der "Buchteilzahlungsverkauf",[75] und ab 1910 Teilzahlungskredite für Automobile, die zunächst von Händlern gewährt wurden. Da diese den Herstellern umgehend den vollen Kaufpreis zu entrichten hatten, wurden zur Erleichterung der Teilzahlungskreditierung und zur Förderung des Massenabsatzes von Kraftfahrzeugen bald credit-companies oder finance corporations errichtet, die Käufer-Wechsel diskontierten oder Buchforderungen lombardierten und sich durch Bankkredite, durch Hingabe von Schuldscheinen zum Diskont, durch Emission langfristiger Anleihen oder durch Ausgabe von collateral trust notes finanzierten, geldmarktfähigen Wertpapieren mit bis zu neunmonatiger Laufzeit, die auf der Grundlage eines als Sicherheit dienenden Treuhandvermögens, in dem die emittierende Finanzierungsgesellschaft Schuldscheine zusammenfaßte, begeben wurden. Die Automobil-Finanzierungsgesellschaften, deren Zahl 1922 bei rund eintausend, 1925 bei über 1.600 lag, waren entweder unabhängig oder an einen bestimmten Hersteller gebunden, wie z.B. die General Motors Acceptance Corporation (GMAC), New York, Tochtergesellschaft der General Motors Corporation, Detroit. GMAC, deren Finanzierungsleistungen 1920/21, ähnlich wie bei anderen Automobil-Finanzierungsgesellschaften, auch auf branchenfremde Produkte (Eismaschinen, Wasserpumpen und "Kraftanlagen"[76]) ausgedehnt worden war, wies 1926 ein Eigenkapital von 36 Mio. US-$, "Gesamtmittel"[77] von 274 Mio. US-$ und einen Jahresumsatz von 631 Mio. US-$ auf. Insgesamt nahm das Volumen der Absatzfinanzierungen in den 1920er Jahren erheblich zu; US-amerikanische Waren- und Kaufhäuser erreichten bald bis zu 50% ihres Umsatzes durch Abzahlungsgeschäfte.[78]
Mitte der 1950er Jahre kam es in den USA zu einem weiteren deutlichen Anstieg der Zahl der Absatzfinanzierungsgesellschaften, weil sich Commercial Banks von der Finanzierung dauerhafter Konsumgüter zurückzogen.[79] Die Leistungspalette der finance companies, die

---

[71] Vgl. HALBIG (Finanzierung 1930), S. 8, SCHOLZ (Abzahlungsgesetz 1994), S. 149.
[72] Vgl. BÜHN (Konsumfinanzierung 1929), S. 7, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb I 1987), S. 133, SCHOLZ (Abzahlungsgesetz 1994), S. 149.
[73] Seit 1. Januar 1991 außer Kraft und durch Bestimmungen des VerbrKrG ersetzt; vgl. BÜHN (Konsumfinanzierung 1929), S. 2, SCHOLZ (Abzahlungsgesetz 1994), S. 148 f.
[74] BÜHN (Konsumfinanzierung 1929), S. 7.
[75] BÜHN (Konsumfinanzierung 1929), S. 7.
[76] BÜHN (Konsumfinanzierung 1929), S. 9.
[77] BÜHN (Konsumfinanzierung 1929), S. 9.
[78] Vgl. BÜHN (Konsumfinanzierung 1929), S. 7 - 9, 13, NITSCH (Werksfinanzierungsgesellschaften 1976), Sp. 1816, SMITH (Intermediation 1978), S. 156, 163 f., MINSKY (Evolution 1986), S. 347.
[79] Vgl. SMITH (Intermediation 1978), S. 164.

nicht zu den Banken zählen und daher keinerlei bankrechtlicher Restriktion unterliegen, erstreckt sich heute allgemein auf Kaufpreiskreditierung, Absatzfinanzierung durch Kreditkarten, Leasing und Factoring.[80] Dabei ist grundsätzlich zwischen *Sales Finance Companies*, die meist Tochtergesellschaften von Industrie- oder Handelsunternehmen sind (captive finance companies) und Ratenverkäufe von Einzelhändlern finanzieren, *Consumer Finance Companies*, die zweckgebundene, häufig ungesicherte Barkredite direkt an private Haushalte vergeben, und *Business Finance Companies*, die Kredit-, Factoring- und Leasing-Finanzierungen für Unternehmen anbieten, zu unterscheiden; allerdings lassen sich die meisten größeren Institute keiner dieser Kategorien allein zuordnen.[81] Zu den größten US-amerikanischen finance companies zählen General Motors Acceptance Corp. (GMAC), General Electric Capital Corp. (GECC), Ford Motor Credit Corp., Chrysler Financial, Sears, Roebuck Acceptance Corp., ITT Financial Corp., I.B.M. Credit, Westinghouse Credit, Toyota Motor Credit und John Deere Credit.[82] Die finance company- oder Leasing-Töchter (captive leasing companies) von Produktions- und Handelsunternehmen haben in den USA einen erheblichen Marktanteil.[83]

Daneben geben zahlreiche US-amerikanische Waren-, Versand- und Kaufhäuser, Filialeinzelhändler, Mineralöl-, Flug- und Eisenbahngesellschaften, Hotels, Hotelketten und Restaurants, Autovermietungsunternehmen und Telefongesellschaften Spezialkarten heraus[84] und bieten z.T. auch mit Verfügungsmöglichkeiten durch elektronische Zahlungsverkehrsmedien (z.B. Automated Teller Machines, ATM, oder Bildschirmtext) versehene Kundenkonten an.[85] Indem Computer- und Telefongesellschaften (z.B. IBM und General Electric) Netze für ATM- und POS-Systeme gegen Gebühr zur Verfügung stellen, ist der Einstieg für Finanzinstitute jeder Art hier ohne größere Investitionen möglich.[86]

Für die Kombination von Absatzfinanzierungs- und Diversifikationsstrategie durch Finanzdienstleistungen im Bereich der Waren- und Versandhäuser war der Konzern Sears, Roebuck & Co., Chicago, lange Zeit ein herausragendes Beispiel;[87] er stellte 1992 folgende Finanzdienstleistungen bereit: *Sears Merchandise Group*: Spezialkreditkarte ("Sears

---

[80] Vgl. STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 214 f.; zu bankrechtlichen Restriktionen in den USA s. oben Abschnitt B.III.3.a) dieser Arbeit.

[81] Vgl. (Bank-Lexikon 1963), Sp. 546, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 51 f., GIDDY/SMITH (Mitsubishi 1994), S. 81 f.

[82] Vgl. REMOLONA/WULFEKUHLER (Companies 1992), S. 26, 36, GONDRING (Vormarsch 1984), S. 456, GIDDY/SMITH (Mitsubishi 1994), S. 81 f.

[83] Vgl. STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 264, O.V. (Amerika 1993), GIDDY/SMITH (Mitsubishi 1994), S. 88, Fn. 8.

[84] Vgl. HOCK (Konkurrenz 1981), S. 6 f., STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 218, WEISENSEE (Kreditkarte 1970), S. 32, 47 f., 51 f.

[85] Vgl. STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 314.

[86] Vgl. HOCK (Konkurrenz 1981), S. 7, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 315, HAGEMANN (Studie 1991), S. 46.

[87] Der Konzern hat sich jüngst von einem Großteil seiner Finanzaktivitäten getrennt und auch das Versandgeschäft aufgegeben, vgl. im einzelnen unten Abschnitt C.II.2. dieser Arbeit.

Credit Card", seit 1958); *Allstate Insurance Group* (seit 1983): Sach-, Unfall-, Lebensversicherungen, Hypothekengeschäft); *Dean Witter Reynolds Financial Services Group* (seit 1981): Geldanlageleistungen, "Discover Card" (seit 1986) mit Sparkonto, Reise- und Unfallversicherung, Bargeldservice an Geldautomaten; diese Universalkreditkarte dient als Zugangsmedium zu sämtlichen Finanzdienstleistungen der Sears-Gruppe; *Sears Savings Bank Californien*: Spar- und Kreditgeschäft; *Coldwell Banker Real Estate Group* (seit 1981): Immobilienmakelgeschäft.[88]
Sears, Roebuck & Co. bietet seinen Spezial- und Universalkarteninhabern financial services über ATM an und plante 1987 den Einstieg in das sogenannte "Home Banking".[89]
1987 konnte die Unternehmensgruppe Sears, Roebuck & Co. als "größter Einzelhändler der USA",[90] zweitgrößter Haftpflichtversicherer der USA",[91] "viertgrößtes amerikanisches Brokerhaus"[92] und "größter Immobilienmakler in den USA"[93] bezeichnet werden.[94]
Aber z.B. auch der US-amerikanische Klavierhersteller Baldwin Piano offeriert im Rahmen seines bundesweiten Niederlassungsnetzes Finanzdienstleistungen (Sparkonten, Schecks, Kreditkarten, Kredite).[95]

Nach dem Ersten Weltkrieg und der Inflation konnte der Einzelhandel in Deutschland Ratenkredite nicht mehr (wie zuvor) durch Lieferantenkredite und eigene Mittel refinanzieren, so daß zunächst bankenfinanzierte Institute zur Refinanzierung von Teilzahlungskrediten entstanden. Mit den ab 1926 von Industrie- bzw. Einzelhandelsunternehmen, z.T. unter Bankenbeteiligung gegründeten Konsumfinanzierungs- oder Teilzahlungsinstituten, die nun auch Bonitätsprüfung und Kreditabwicklung übernahmen, kam es zu einer Trennung zwischen Warenabsatz und Absatzfinanzierung; zu nennen sind z.B. Finanzierungsgesellschaft für Industrielieferungen AG (Maschinenbank), Kreditanstalt für Verkehrsmittel AG, Diskontvereinigung des kreditgebenden Einzelhandels eGmbH, Berlin, Kunden-Kredit GmbH, Königsberg in Preußen, Kaufkredit GmbH, Kundenkredit-Gesellschaft deutscher Einzelhändler e.G.m.b.H., (Kundenkredit-Berlin), Warenkredit-Gesellschaft des Hamburger Einzelhandels eGmbH, Hamburg.[96] Daneben entstanden Werksfinanzierungsgesellschaften einzelner Unternehmen, wie etwa Ford Credit Bank AG, Köln (1926), Opel

---

[88] Vgl. WEISENSEE (Kreditkarte 1970), S. 49, STRACKE/POHL (Aktivitäten 1987), S. 96, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 235, 314, VAN HOOVEN (Gedanken 1982), S. 251, LASCELLES (Supermarkets 1982), S. 34.
[89] Vgl. STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 314, 218.
[90] STRACKE/POHL (Aktivitäten 1987), S. 96.
[91] STRACKE/POHL (Aktivitäten 1987), S. 96.
[92] STRACKE/POHL (Aktivitäten 1987), S. 96.
[93] STRACKE/POHL (Aktivitäten 1987), S. 96.
[94] Vgl. STRACKE/POHL (Aktivitäten 1987), S. 96.
[95] Vgl. VAN HOOVEN (Gedanken 1982), S. 251.
[96] Vgl. BÜHN (Konsumfinanzierung 1929), S. 3 f., 13, 23 f., 27, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb I 1987), S. 134.

Kredit Bank GmbH, Rüsselsheim (1929) oder Fiat Kredit Bank GmbH, Heilbronn (1929, seit 1993 Fiat Bank GmbH);[97] die Deutsche Reichsbahn gründete 1923 die Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank (jetzt Deutsche Verkehrs-Bank, Frankfurt am Main), die insbesondere Frachtstundungen vornimmt.[98]

Nach dem Zweiten Weltkrieg kam es in Deutschland zwar rasch zu einer Wiederbelebung der Teilzahlungsbanken,[99] doch gründete die Industrie - auch bis in die jüngste Zeit - zahlreiche weitere eigene Absatzfinanzierungsinstitute, z.B.: V.A.G. Kredit Bank GmbH, Braunschweig (1949), Renault Bank GmbH, Köln (1949, jetzt: Renault-Credit-Bank), Grundig-Bank (1958), BMW Bank GmbH, München (1971), P.A. Creditbank GmbH, Neu Isenburg (Peugeot, 1973), Seat Kredit Bank GmbH, Braunschweig (1987), Toyota Kreditbank GmbH, Köln (1988), Mercedes-Benz Finanz GmbH, Stuttgart (1988), IBM Kreditbank GmbH, Sindelfingen, Renault Acceptance GmbH, Köln, ABB Financial Services.[100] Das Kreditvolumen der elf deutschen "Autobanken" betrug dabei per Ende 1992 zusammen 33,5 Mrd. DM und per Ende 1993 37,6 Mrd. DM; ihre Bilanzsumme lag 1992 bei 37 Mrd. DM, 1993 bei 40 Mrd. DM.[101] Bei den deutschen Unternehmen des produzierenden Gewerbes, des Handels und des Verkehrsbereichs insgesamt deutet der kontinuierliche Anstieg der Forderungsbestände auf eine zunehmende Relevanz der Absatzfinanzierung.[102]

Weiterhin hat die Industrie in Deutschland auch Leasing-Tochterunternehmen gegründet, z.B. Mercedes-Benz Leasing GmbH, Stuttgart (1963), V.A.G. Leasing GmbH, Braunschweig (1966), BMW Leasing GmbH, München (1973), Seat Leasing GmbH, Braunschweig (1987), Ford-Werke AG und Co. Leasing KG, Engelschoff-Neuland (1990), MAN Leasing GmbH, München, Büssing Leasing GmbH, Krups Leasing GmbH, Linde Leasing GmbH, Philips Mietsystem GmbH, Vermietungsgesellschaft für SEL Kommunikationsan-

---

[97] Vgl. NITSCH (Werksfinanzierungsgesellschaften 1976), Sp. 1816, OCKENFELS (Autobanken 1988), S. 9, O.V. (Branchenmosaik 1994).

[98] Die Deutsche Bahn AG hält seit 1994 nur noch 10% des Kapitals der DVB; 55,4% liegen nunmehr bei der Deutschen Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 15,6% bei der Gruppe der Sparda-Banken, 19% sind in Streubesitz; vgl. O.V. (Verkehrs-Bank 1993), HAHN (Struktur 1991), S. 139, Fn. 18, O.V. (Bahnanleihen 1995).

[99] Vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb I 1987), S. 134 f.

[100] Vgl. OCKENFELS (Autobanken 1988), S. 9, SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 98, S. 10, HAGEMANN (Studie 1991), S. 46, DUNSCH (Industriekonzerne 1991), IBM DEUTSCHLAND GMBH (Geschäftsbericht 1992), S. 55.

[101] Vgl. BANKENFACHVERBAND E.V. (Jahresbericht 1993), S. 144, BANKENFACHVERBAND E.V. (Jahresbericht 1994), S. 127, KIEFER (Autobanken 1994), S. 129.

[102] Die Forderungsbestände stiegen zwischen 1981 und 1993 jeweils gegenüber dem Vorjahr um durchschnittlich 5,07%; ihr Anteil an der Bilanzsumme nahm von 31,71% in 1980 auf 35,10% in 1993 zu; eigene Berechnungen auf der Grundlage von DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1983), S. 18, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1986), S. 15, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1988), S. 18, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1989), S. 18, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1992), S. 21, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1993), S. 29, DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1994), S. 29.

lagen.[103] Das Kraftfahrzeug-Leasing wird in Deutschland von Tochtergesellschaften von Automobilproduzenten dominiert: die fünf führenden Automobilproduzenten hatten 1992 einen Anteil von 60% an dem Gesamtvolumen geleaster Fahrzeuge; nur vier der fünfzehn bedeutendsten Anbieter von Kraftfahrzeug-Leasing sind einhundertprozentige Tochtergesellschaften von Kreditinstituten.[104] Die addierte Bilanzsumme der deutschen Autobanken und Leasing-Tochtergesellschaften von Automobilproduzenten lag 1992 bei 57,9 Mrd. DM, 1993 bei 62,1 Mrd. DM und 1994 bei 67,6 Mrd. DM.[105]

Daneben wurden derartige Tochtergesellschaften im Ausland errichtet, so daß zum Teil umfangreiche Konzernstrukturen entstanden sind. So nennt die Daimler-Benz InterServices (Debis) AG, Berlin, die seit 1990 als Zwischenholding der Absatzfinanzierungs- und Leasing-Institute des Daimler-Benz-Konzerns fungiert, in ihrem "Geschäftsbereich Finanzdienstleistungen" Leasing- oder Finanzierungs-Tochterunternehmen in Deutschland (6 Unternehmen), USA (2), Kanada (1), Mexiko (1), Belgien (2), den Niederlanden (3), Dänemark (1), Großbritannien (3), Italien (1), der Schweiz (2), Spanien (3), Portugal (1), Frankreich (2), Ungarn (1) und Japan (1). Deren Gesamt-Vertragsbestand betrug 1991 15 Mrd. DM, 1992 18,5 Mrd. DM, 1993 22,8 Mrd. DM und 1994 25,1 Mrd. DM; in 1993 wurde jeder vierte Mercedes-Benz-Personenwagen über Leasing- und Finanzierungsgesellschaften der Debis AG abgesetzt.[106] Die Mercedes-Benz AG bietet daneben die "Mercedes Card" an, eine Universalkreditkarte (Eurocard), die mit autospezifischen Zusatzleistungen verbunden ist; da sämtliche Abwicklungsaufgaben bei dem kooperierenden Kartenunternehmen (Gesellschaft für Zahlungssysteme als Herausgeber der Eurocard) liegen, handelt es sich um eine "Affinitykarte".[107]

Das Dach der meisten Finanztochtergesellschaften des Volkswagen-Konzerns, der Absatzfinanzierungs- und Leasinggesellschaften in Deutschland (3 Unternehmen, darunter die V.A.G. Bank GmbH, Braunschweig, mit ihren Zweigniederlassungen Volkswagen Bank, Audi-Bank, Skoda-Bank[108]), Frankreich (1), Großbritannien (1), Spanien (1), USA (1), Italien (1), Tschechien (1), Slowakei (1) und Mexiko (1) besitzt, ist seit 1992 die Volkswagen Finanz GmbH, Braunschweig, die seit Anfang 1994 als Volkswagen Financial Servi-

---

[103] Vgl. OCKENFELS (Autobanken 1988), S. 9, ECKSTEIN (Leasing 1987), FORD-WERKE AG (Geschäftsbericht 1992), S. 85.

[104] Vgl. STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 269, OCKENFELS (Finanzalternative 1992), S. 18; zu einer Auflistung der Beteiligungsverhältnisse deutscher Leasing-Gesellschaften s. ECKSTEIN (Leasing 1987), S. 4 - 10.

[105] Vgl. KIEFER (Autobanken 1994), S. 129, O.V. (Autobanken 1995).

[106] Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Neue Perspektiven), S. 109, 112 f., DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1991), S. 7, 11, 24, 50 f., DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 40 f., DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1992), S. 10, DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1993), S. 16, DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1994), S. 15, 34 f.

[107] Vgl. HABER (Autobanken 1993), S. 99, 103, DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1994), S. 17.

[108] Vgl. VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1992), S. 48.

ces AG firmiert. Die Bilanzsumme des Konzernbereichs "Finanzdienstleistungen" lag 1990 bei 15,5 Mrd. DM, 1991 bei 18,5 Mrd. DM, 1992 bei 21,9 Mrd. DM, 1993 bei 22,0 Mrd. DM und 1994 bei 24,9 Mrd. DM. 1993 war der Absatz von rund 21%, 1994 von 23,2% der von dem Volkswagen-Konzern ausgelieferten Fahrzeuge über dessen Finanzinstitute finanziert.[109]

Die V.A.G. Bank GmbH betätigt sich dabei nicht nur als Absatzfinanzierungsinstitut, sondern bietet auch ein Girokonto ("PlusMinus Konto") an; dessen Merkmale sind die jederzeitige Verfügbarkeit des vorhandenen Guthabens (wobei Überweisungen nur zwischen dem PlusMinus-Konto und dem Girokonto des Kunden bei seiner Hausbank möglich sind), eine nach Einlagenhöhe gestaffelte, die bankenübliche Verzinsung übersteigende Guthaben-Verzinsung, ein Kreditrahmen (Dispositionskredit) sowie gebührenfreie Kontoführung. Die Einrichtung eines PlusMinus Kontos ist an den Bezug einer im Rahmen des Eurocard- oder des Visa-Kartensystems herausgegebenen Universalkreditkarte der V.A.G. Bank GmbH ("Volkswagen/Audi Card") gebunden. Die Zahl der Kartenkunden betrug Ende 1992 90.100, Ende 1993 121.900 und Ende 1994 136.500, der Einlagenbestand belief sich Ende 1992 auf 270 Mio. DM, Ende 1993 auf 630 Mio. DM und Ende 1994 auf 953 Mio. DM. 1995 wird das Finanzdienstleistungsangebot um Festgeldkonten und einen Autoansparplan erweitert.[110]

Daneben wird den Volkswagen- und Audi-Händlern von der V.A.G. Bank GmbH seit Juli 1993 der Anschluß an das konzerneigene Electronic Cash-System "Volkswagen Euro Cash" angeboten, das den Kunden die Bezahlung per Kredit- oder Eurocheque-Karte im On-line-Lastschriftverfahren ermöglicht.[111]

Der BMW-Konzern, dessen Geschäftsbereich "Finanzdienstleistungen" ebenfalls als eigenständiges Profit Center geführt wird, verfügt neben der BMW Bank GmbH, München, und der BMW Leasing GmbH, München, über Finanzdienstleistungsgesellschaften in 14 Ländern, darunter USA, Belgien, Schweiz, Kanada und Neuseeland. Das Finanzierungsvolumen des Geschäftsbereichs betrug 1992 10,5 Mrd. DM, 1993 14,5 Mrd. DM und 1994 17,3 Mrd. DM; in 1993 und 1994 finanzierte jeder dritte Kunde sein Neufahrzeug über eine BMW-Absatzfinanzierungs- oder Leasinggesellschaft. Die BMW Bank GmbH begann Mitte 1994 mit der Hereinnahme von Spareinlagen, vor allem zur Gewinnung jünge-

---

[109] Vgl. VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1991), S. 50, VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1992), S. 15, 48, O.V. (Höchstwerte 1992), VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1993), S. 21, 54 f., O.V. (Absatzkrise 1993), O.V. (Quartal 1994), VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1994), S. 21, 52 f.

[110] Vgl. VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1992), S. 49, VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1993), S. 55, O.V. (V.A.G. 1993), MASSFELLER (Finanzdienstleister 1994), VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1994), S. 53.

[111] Vgl. VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1993), S. 55.

rer Kunden; die Sparsumme soll als Grundlage eines "Finanzierungspaketes" für den späteren Autokauf des Sparers dienen.[112]

Besondere Bedeutung hat das konzerneigene Leasing-Angebot deutscher Automobilunternehmen für ihr USA-Geschäft: 1991 wickelten dort Audi etwa die Hälfte, Mercedes-Benz rund 50 - 55% und BMW etwa 30% ihres jeweiligen Fahrzeugabsatzes über Leasing-Programme ab; in der ersten Hälfte des Jahres 1993 betrug der Leasing-Anteil an dem Gesamtabsatz in den USA bei BMW 36%, bei Porsche 48%,[113] und im Gesamtjahr 1993 wurden rund 40% der in den USA verkauften Mercedes-Benz-Pkw über Leasing abgesetzt.[114]

Auch deutsche Unternehmen anderer Branchen haben das Geschäft mit Finanzdienstleistungen aufgenommen, wie die folgenden Beispiele zeigen. So kooperieren die Kaufhof Warenhaus AG, Köln, und die Service Bank von 1954 GmbH, Köln, miteinander:[115] die Service Bank ist mit Geschäftsstellen in den Warenhäusern der Kaufhof Warenhaus AG vertreten. Sie bietet ein Girokonto mit Guthaben-Verzinsung (und den Leistungen Dauerauftrag, Überweisung, Scheck, Kontoauszug, Telebanking), Geldanlageleistungen (Sparkonto, Sparzertifikat, Sparbrief, Festgeld und Investmentanteile des Deutschen Investment Trust) und eine Universalkreditkarte (Service Bank Visa Card) in Zusammenarbeit mit Visa an; mit der Karte ist das "Service Bank Visa Konto" mit Guthabenverzinsung, persönlichem Kreditrahmen und monatlichem Rechnungsabschluß über die vorangegangenen Kartenumsätze, deren Ausgleich auch in monatlichen Raten erfolgen kann, verbunden.[116]

Zu den Kreditleistungen der Service Bank zählt ferner ein Ratenkredit (Laufzeit 12 bis 72 Monate) zur freien Verwendung sowie der "Kaufhof Finanzkauf", ein Ratenkredit mit einer Laufzeit von 6 bis 72 Monaten, der ab einer Kaufsumme von 495,-- DM gewährt wird, wobei für eine Krediteinräumung bis zu 4.000,-- DM die Vorlage einer Eurocheque-Karte genügt. Der "Kaufhof Finanzkauf" wird in gleicher Weise auch von dem Kaufhof-Finanz-Service" angeboten.[117]

---

[112] Vgl. CRABBE (In-House Banks 1986), S. 39, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1993), S. 41, 56, O.V. (BMW 1994), BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1994), S. 23, 86 f.

[113] Vgl. O.V. (Talfahrt 1992), O.V. (Amerika 1993).

[114] Vgl. O.V. (Daimler 1994).

[115] Die Kaufhof Holding AG, Köln, die sämtliche Anteile der Kaufhof Warenhaus AG, Köln, hält, hat ihre Beteiligung an der Service Bank von 100% in 1994 [vgl. HOPPENSTEDT (Handbuch 1995), S. II 129, II 153] offenbar per Anfang 1995 reduziert und weitgehend an den US-amerikanischen General Electric-Konzern abgeben [vgl. O.V. (Wettbewerber 1995)].

[116] Weitere Leistungen sind: Kontostandsversicherung, Reise-Gepäck-, Reise-Unfall- und Reise-Krankenversicherung in Zusammenarbeit mit Berlinische Lebensversicherung AG, Wiesbaden, Patria, Köln, Inter, Mannheim.

[117] Vgl. SERVICE BANK (Karte 1992), SERVICE BANK (Versicherungsschutz 1992), SERVICE BANK (Finanzierungen 1993), SERVICE BANK (Geldanlage 1994), SERVICE BANK (Finanzkauf), SERVICE BANK (Preisverzeichnis 1993), SERVICE BANK (Zinsen 1993), SERVICE BANK (DIT-Fonds).

In Verfolgung offenbar einer ähnlichen Strategie wie Sears, Roebuck in den USA hat die zu der Kaufhof Holding gehörende Zentra Grundstücksgesellschaft mbH (ZGG), Köln, zum 1. Januar 1993 die Mehrheit an der I.T.C. Immobilien Team Consulting GmbH, Hamburg, erworben, durch die "vorhandene Synergien im Bereich der Schnittstellen von Einzelhandel und Immobilien"[118] ausgenutzt werden sollen.[119]

Zu den deutschen Emittenten von Universalkreditkarten zählt auch die Deutsche Lufthansa AG, die mit der Lufthansa AirPlus Eurocard- bzw. Visa-Karten im Co-branding anbietet; Lufthansa AirPlus unterhält für die Kartenkunden ein eigenes Verrechnungs- und Abwicklungscenter (Lufthansa AirPlus Servicekarten GmbH, Neu-Isenburg).[120] Spezialkreditkarten werden z.B. von den Einzelhandelsunternehmen Hertie Waren- und Kaufhaus GmbH ("Goldene Kundenkarte", emittiert durch das Hertie-Tochterinstitut Optimus Bank für Finanz-Service GmbH, Neu-Isenburg[121]), Breuninger KGaA und Ikea ("Ikea Card", emittiert durch den Kooperationspartner Barclays Bank plc Card Services Hamburg, Hamburg) herausgegeben.[122] Die Yesss Card Service GmbH, Alzey, ein Unternehmen der Metro-Gruppe, bietet gegen eine Kartengebühr von monatlich 2 DM die "Yesss Card" an, eine Spezialkreditkarte für Käufe bei den Handelshäusern Adler, Praktiker, Massa, Kaufhof und real sowie Autoteile Unger. Die Umsätze werden entweder binnen 15 Tagen abgebucht ("Yesss Direct-Service") oder innerhalb eines flexiblen Kreditrahmens (bei einer Mindestzahlung von 10% des Saldos, wenigstens 50 DM, bis zum 1. des Folgemonats) gestundet ("Yesss Plus-Service"). Guthaben auf "Yesss"-Konten werden verzinst. Von den Handelshäusern verlangt Yesss Card Service rund 2% vom Umsatz als Gebühr.[123] Zu der Metro-Gruppe gehört ferner die CCN Finanz Systeme GmbH, Hamburg, die die technische Abwicklung der Führung von Kundenkartenkonten vollzieht; zu den betreuten Kartensystemen zählen u.a. das der "Yesss Card", der "Ikea Card" und der "Goldenen Kundenkarte" von Hertie.[124]

Die Unternehmensgruppe Schickedanz, Fürth (Schickedanz Holding-Stiftung & Co. KG), deren Ursprungs- und Kerngeschäft der Versandeinzelhandel (Quelle Schickedanz AG & Co.) ist, die sich aber mittlerweile als diversifizierter Konzern mit den Bereichen "Versandhandel", "Handel", "Beteiligungen", "Immobilien" und "Finanzdienstleistungen" darstellt, hat unter der Holding "Schickedanz-Finanzdienstleistungs-Beteiligungs-GmbH",

---

[118] O.V. (Immobiliengesellschaft 1993).
[119] Vgl. O.V. (Immobiliengesellschaft 1993).
[120] Vgl. O.V. (Cobranding 1993), WAGNER (Vorteile 1994).
[121] 100%-Tochter der Hertie Waren- und Kaufhaus GmbH; vgl. HOPPENSTEDT (Handbuch 1995), S. II 642.
[122] Vgl. STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 317, WEISENSEE (Kreditkarte 1970), S. 185, BÖTTCHER (Kreditierung 1973), S. 66, TIETZ (Handelsbetrieb 1985), S. 378, HAHN (Struktur 1991), S. 201, OPTIMUS BANK (Kunden), IKEA DEUTSCHLAND VERKAUFS GMBH & CO. (Katalog 1994), PRAST (Techniken 1995), S. 447.
[123] Vgl. O.V. (Yesss 1993), S. 39 - 41, STEINMETZ (Yesss Card 1994).
[124] Vgl. O.V. (Metro-Gruppe 1995).

Fürth, u.a. die Tochterunternehmen *Noris Verbraucherbank GmbH* (mit 69 Filialen; Geschäftsvolumen im Geschäftsjahr 1993/94: 4,2 Mrd. DM, 1994/95: 4,1 Mrd. DM), *Quelle Bank GmbH & Co.* (Direktbank ohne Filialen, aber mit Vertretung in Österreich; Leistungspalette: Sichteinlagen, Ratenkredite, Rahmenkredite, Visa-Kreditkarte, Festgelder; Absatz über direct marketing: Telefon, Postsendung, Katalogversand [35 Mio. Kataloge pro Jahr], Außendienst; Geschäftsvolumen im Geschäftsjahr 1993/94: 2,3 Mrd. DM, 1994/95: 2,9 Mrd. DM), *Quelle Bauspar AG*, *Banque Franconienne S.A.*, Luxemburg, sowie ein "Kreditkarten-Gemeinschaftsunternehmen" (Joint venture zur Verarbeitung von eigenen und fremden Kreditkartenbelegen) mit der Bank of Scotland zusammengefaßt.[125]
Der Mischkonzern Oetker-Gruppe um die Kommanditgesellschaft in Firma Dr. August Oetker, Bielefeld, weist neben den Sparten "Nahrungsmittel", "Schiffahrt" (mehrere Reedereien), "weitere Interessen" (u.a. Brauereien, Chemiefabriken, Kliniken, Handelsgesellschaften) auch einen Geschäftsbereich "Finanzdienstleistungen" mit dem Bankhaus Hermann Lampe KG, Bielefeld/Düsseldorf, der Lampebank International S.A., Luxemburg, der Frankfurter Bankgesellschaft gegr. 1899 AG, Frankfurt am Main, der BTF Beteiligungs- und Treuhandgesellschaft mbH, der IVL Investitions- und Vertriebs-Leasing GmbH und der Atlantic Finanz + Verwaltungs AG, Zürich, auf.[126]
Der Mischkonzern um die Wünsche AG, Hamburg, besitzt neben den Sparten "Konsumgüter", "Futtermittel" und "Immobilien" eine Sparte "Dienstleistungen" mit dem Tochterunternehmen AML Leasing GmbH, Hamburg; die früher ebenfalls dem Wünsche-Konzern zugehörige NordFinanz Bank AG, Bremen (Tochtergesellschaft Nord-Finanz-Leasing GmbH), ist 1994 veräußert worden.[127]
Zu der breit diversifizierten Wilhelm Werhahn-Gruppe, Neuss, (u.a. Mühlen, Baustoffe, Metallindustrie, Düngemittelhandel) zählen auch die Finanzdienstleistungsunternehmen AKB Privat- und Handelsbank, Köln, AKB-Leasing GmbH, Köln, ABC Vermögensverwaltungs GmbH, Köln, ABC-Leasing GmbH, Köln, Bestway Leasing Factoring GmbH, Köln, FHL Leasing- und Vermietungs-GmbH, Köln, und das Bankhaus Wilh. Werhahn, Neuss.[128]
Der Industrie- und Dienstleistungskonzern um die Metallgesellschaft AG, Frankfurt am Main, bietet externen Dritten über eine Reihe von Tochtergesellschaften Finanzdienstleistungen an; der Konzernbereich "Finanzdienstleistungen" umfaßt die Metallbank GmbH,

---

[125] Vgl. O.V. (Schickedanz 1990), O.V. (Dach 1992), O.V. (Nischen 1993), SCHWEER/ SCHMITZ (Quelle-Chef 1993), S. 182, O.V. (Geschäftsvolumen 1993), O.V. (Familienbesitz 1994), O.V. (Schickedanz 1994), O.V. (Quelle-Bank 1994), O.V. (Schickedanz 1995), O.V. (Schickedanz-Banken 1995).
[126] Vgl. DR. AUGUST OETKER-GRUPPE (Geschäftsbericht 1989), S. 33 - 37, 58 f., HOPPENSTEDT (Handbuch 1995), S. I 293.
[127] Vgl. O.V. (Wünsche 1992), O.V. (Wünsche 1994), O.V. (NordFinanz Bank AG 1994), O.V. (Unternehmensnachrichten 1994), HOPPENSTEDT (Handbuch 1995), S. I 1238 f.
[128] Vgl. O.V. (Werhahn 1994), HOPPENSTEDT (Handbuch 1995), S. II 664 f.

Frankurt am Main, mit der Tochtergesellschaft Metallbank Capital Corp., New York, (Bankgeschäfte aller Art, in New York vor allem Devisen- und Wertpapiergeschäfte), die Metallgesellschaft Corp.[129] mit der Tochtergesellschaft MG Refining and Marketing, Inc., Houston, die Frankfurter Assekuranz-Kontor GmbH (Versicherungsgeschäfte aller Art) und die MG Immobilien GmbH (Immobilienentwicklung und Verwaltung). Weitere Tochtergesellschaften sind die Metallbank Securities Inc., Delaware, die in den USA als bei der SEC registrierter broker und dealer im Börsengeschäft tätig ist, sowie die Metallgesellschaft Ltd., London (Brokergesellschaft in Terminkontrakten und Optionen auf Nichtedelmetalle).[130] Ziel der als Kernbereich definierten Finanzdienstleistungssparte sei es, die Finanzdienstleistungen "zu einer breiten 'merchant banking'-Aktivität"[131] auszubauen, "von der Finanzierung von Warenströmen bis hin zum Wertpapierhandel".[132,133]
Ebenso sind in Großbritannien Frankreich, Belgien, Schweden, Österreich und der Schweiz Waren- und Versandhäuser, Unternehmen des produzierenden Gewerbes sowie Mischkonzerne mit Finanzdienstleistungsangeboten anzutreffen.[134]

Die vorangegegangen Beispiele sollen einen Eindruck von dem Angebot von Absatzfinanzierungsleistungen durch Nichtbankunternehmen unter Umgehung des spezialisierten, unabhängigen Bankgewerbes und von der Diversifikation in den Bankleistungssektor vermitteln; die geschichtliche Einordnung zeigt, daß sich in diesen modernen Erscheinungsformen eine lange, mindestens auf das Mittelalter mit seinen "Händler-Verleihern" zurückgehende Tradition fortsetzt.

---

[129] Zu deren Tätigkeitsfeld (Rohstoff-, vor allem Ölhandel) s. schon oben Abschnitt B.III.5.b) dieser Arbeit.

[130] Weitere Finanz-Tochtergesellschaften wurden im Zuge der Konzern-Sanierung und -Umgestaltung veräußert oder eingestellt. Vgl. METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1988/89), S. 24 f., METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1989/90), S. 30, METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1991/92), S. 38 f., METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1993/94), S. 27, 36; s. auch O.V. (Metallgesellschaft 1992), HAGEMANN (Studie 1991), S. 46, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 121 - 124.

[131] METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1988/89), S. 25.

[132] METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1988/89), S. 25.

[133] Vgl. METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1988/89), S. 24 f., sowie METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1993/94), S. 24, METALLGESELLSCHAFT AG (Krise 1995), S. 9.

[134] Vgl. O.V. (Migros 1982), S. 212, STRACKE/POHL (Aktivitäten 1987), S. 96 f., RUDOLPH (Zellteilung 1992), RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 124 - 130, REIDLINGER (Firmenkarten 1993), S. 24, O.V. (Ertragsstärke 1994), O.V. (Versicherungsgeschäft 1994), STEINMETZ (Yesss Card 1994), O.V. (Finanzdienste 1995).

3. Methoden der Refinanzierung

Ein Nichtbankunternehmen, das Kredit- und andere Finanzierungsleistungen (Leasing, Forderungsverkauf als Dienstleistung innerhalb der Vertriebsorganisation) anbietet, bedarf der Refinanzierung durch Eigen- und/oder Fremdkapital. Sofern das Finanzdienstleistungsgeschäft dezentral über eine rechtlich selbständige Tochtergesellschaft (als Absatzfinanzierungsinstitut in Deutschland stets ein Kreditinstitut) vorgenommen wird, kann die Refinanzierung über Fremdmittel zum einen ganz oder teilweise zentral durch die oberste Muttergesellschaft des Konzerns, auch unter Einschaltung von deren ausländischen Finanzierungstochtergesellschaften, erfolgen;[135] in diesem Fall können Mittel an eine der Absatzförderung dienende Tochtergesellschaft auch zu besonders niedrigen Konditionen weitergegeben werden.[136] Zum andern kommt bei einer dezentralen Finanzdienstleistungsorganisation die Fremdmittelbeschaffung durch das Tochterinstitut selbst oder durch eine diesem übergeordnete in- oder ausländische Zwischenholding in Frage, gegebenenfalls unter Garantie der obersten Muttergesellschaft des Konzerns, insbesondere wenn diese über größere Bonität verfügt.[137] Als Instrumente der Refinanzierung über Fremdmittel kommen üblicherweise die Aufnahme von Bank- (auch Diskont-) Krediten und die Emission von kurz-, mittel- oder langfristigen Schuldtiteln an nationalen und internationalen Geld- und Kapitalmärkten, auch im Rahmen von CP- oder MTN-Programmen, zur Anwendung; die gleichzeitige Nutzung verschiedener Instrumente dient dabei dazu, die Refinanzierung des konzernweiten, auch internationalen Finanzdienstleistungsgeschäfts flexibel fristen- und währungskongruent sowie entsprechend aktuellen Marktentwicklungen gestalten und auf eine möglichst breite Investorenbasis stützen zu können.[138] Voraussetzung

---

[135] Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1990), S. 69, DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1991), S. 25, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 97, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1991), S. 77, DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1992), S. 18, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 56, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1992), S. 18, DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1993), S. 16, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 57, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1993), S. 20, VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1993), S. 71, O.V. (Aufnahme 1993), DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1994), S. 15, METALLGESELLSCHAFT AG (Krise 1995), S. 6 f.; s. im einzelnen die Ausführungen über den Grad der Zentralisierung in der Organisation des Finanzmanagements, oben Abschnitt B.II.1.c) dieser Arbeit.

[136] Vgl. SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 100, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1991), S. 77, O.V. (Autobanken 1994).

[137] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 107 - 109, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1991), S. 77, O.V. (Aktiengesellschaft 1993), VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1993), S. 18, O.V. (Aufnahme 1993), O.V. (Nordamerika 1994).

[138] Vgl. JACOB (Teilzahlungskredit 1985), S. 10, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 51 f., 220, 222 f., 271, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 67, 74 - 76, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1990), S. 69, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 25, 65, DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1991), S. 25, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1991), S. 77, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht

für eine Schuldtitelemission ist allerdings, daß Bonität, Emissionsvolumen (Mittelbedarf) und Rechtsform des Emittenten den Kapitalmarktzugang eröffnen.[139] Für eine deutsche Absatzfinanzierungsgesellschaft, die ihre Finanzierung selbst durchführen soll, bietet sich folglich die Rechtsform der Aktiengesellschaft an;[140] so firmiert z.B. die Volkswagen Finanz GmbH, Braunschweig, wie erwähnt, seit Anfang 1994 als Volkswagen Financial Services AG.[141]
Tochtergesellschaften, die Kreditinstitute sind, steht weiterhin die Möglichkeit offen, sich selbständig durch die Hereinnahme von Einlagen von Dritten zu refinanzieren,[142,143] - wobei neben Termin- und Spareinlagen auch Sichteinlagen in Frage kommen, da sie trotz ihrer täglichen Abrufbarkeit einen dauerhaft verfügbaren "Bodensatz" generieren[144] -, sowie der Refinanzierung dienende Rediskont-, Lombard- und Wertpapierpensionsgeschäfte mit der Deutschen Bundesbank abzuschließen.

Das erforderliche Ausmaß der Finanzierung durch Eigenkapital (Gezeichnetes Kapital, Rücklagen) leitet sich für den Fall, daß das absetzende Unternehmen die Finanzdienstleistungen selbst erbringt, aus der in dessen Branche üblichen Höhe der Eigenkapitalquote[145] und der Deckungsgrade zwischen Eigenkapital und langfristigen Aktiva (Fristenkongruenzregeln)[146] ab. Eine rechtlich selbständige Tochtergesellschaft, deren Eigenkapitalfinan-

---

1992), S. 18, 56, DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1992), S. 18, BAYERISCHE MOTORENWERKE (Geschäftsbericht 1992), S. 18, 88, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 57, 85, DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1993), S. 16, 53, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 57, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1993), S. 20, 56, VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1993), S. 71, O.V. (Aufnahme 1993), O.V. (Nordamerika 1994), MASSFELLER (Strategie 1993), S. 267, O.V. (Spielraum 1994), DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 55, 79, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1994), S. 20, 106, sowie die Anzeige der Ford-Werke AG und Co. Leasing KG, Engelschoff-Neuland, in der FAZ vom 15. April 1994 (s. die Angaben am Ende des Literaturverzeichnisses).

[139] Vgl. STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 51 f., 266, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 20, ZIMMERMANN (Unternehmen 1992), S. 702.

[140] Vgl. § 221 AktG.

[141] Vgl. O.V. (Aktiengesellschaft 1993), VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1993), S. 18, VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1994), S. 52.

[142] Vgl. MASSFELLER (Strategie 1993), S. 267 f., VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1994), S. 53, MASSFELLER (Finanzdienstleister 1994), BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1994), S. 87; die Einlagenhereinnahme ist Bankgeschäft nach § 1 Abs. 1 Nr. 1 KWG.

[143] In den USA dürfen Nichtbankunternehmen und deren Töchter grundsätzlich das Commercial banking-Geschäft nicht betreiben, so daß Absatzfinanzierungsgesellschaften hier nicht gleichzeitig Kredite vergeben und Einlagen hereinnehmen können; vgl. STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 222 f.

[144] Vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 225 f.

[145] Zu "branchenüblichen" Eigenkapitalquoten (aber auch zu der Problematik ihrer Erhebung und Aussagekraft) s. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 14 f., BIEG (Eigenkapitalaustattung 1989), S. 26 - 33.

[146] Zu diesen (und ihrer Kritik) s. bereits oben Abschnitt B.III.3.b)bb) dieser Arbeit.

zierung durch die Muttergesellschaft, durch außenstehende Minderheitsgesellschafter, z.B. auf dem Wege der öffentlichen Aktienplazierung, oder über Gewinnthesaurierungen durch die Tochtergesellschaft selbst erfolgen kann,[147] unterliegt, soweit sie ihren Sitz in Deutschland hat und als Universalbank oder Absatzfinanzierungsinstitut Kreditinstitutseigenschaft besitzt, der Aufsicht durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen,[148] und hat folglich mit seiner Eigenkapitalausstattung dessen Grundsätze über Eigenkapital und Liquidität[149] zu erfüllen. Da für deutsche Kreditinstitute dennoch eine im Vergleich zu anderen Branchen[150] niedrige Eigenkapitalaustattung von 2% bis 5% der Bilanzsumme typisch ist,[151] sind, wie auch im Falle der Tochtergesellschaft ohne Kreditinstitutseigenschaft,[152] aus Sicht des Nichtbankkonzerns wiederum die für die Branche des obersten Mutterunternehmens des Konzerns geltenden Konventionen über Eigenkapitalquote und Deckungsgrade maßgeblich.[153] So nennen zwar auch Industriekonzerne für ihr Absatzfinanzierungs- und Leasing-Geschäft im Vergleich mit ihren Stammbereichen geringere Eigenkapitalquoten, siedeln diese jedoch häufig oberhalb der für Kreditinstitute üblichen an; z.B. nannte die BMW AG als Eigenmittelquote des Konzern-Absatzfinanzierungs- und Leasing-Geschäfts für 1991 14%, für 1992 13%, für 1993 12% und für 1994 12,2%, während sie die Eigenmittelquote des industriellen Bereichs ("Stammgeschäft") 1991 und 1992 jeweils mit rund 31%, 1993 mit rund 30% und 1994 mit 24,8% bezifferte.[154] Im Volkswagen-Konzern waren 1993 8,3% und 1994 6,9% der auf die Finanzdienstleistungen entfallenden Aktiva durch Eigenkapital finanziert, während für den "Automobilbereich" Eigenkapitalquoten von 22,2% (1993) und 20,8% (1994) angegeben wurden.[155]

---

[147] Vgl. DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1991), S. 25, DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1992), S. 18, DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1993), S. 16.

[148] Vgl. § 6 KWG, BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 68 - 102, NITSCH (Werksfinanzierungsgesellschaften 1976), Sp. 1816 f.

[149] Vgl. §§ 10, 11 KWG, Grundsätze I, Ia und II über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute.

[150] "Übliche" Eigenkapitalquoten liegen in Deutschland in anderen Branchen als der Kreditwirtschaft (mit Ausnahme der Bauwirtschaft) bei etwa 20 - 40%, vgl. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 14 f., BIEG (Eigenkapitalausstattung 1989), S. 27 f., DEUTSCHE BUNDESBANK (Ertragslage 1993), S. 36.

[151] Zu den typischerweise geringen Eigenkapitalquoten des Kreditgewerbes in Deutschland s. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 14 - 16.

[152] Leasing- oder Factoring-Gesellschaften.

[153] Zu der Frage der Konsolidierung von Absatzfinanzierungs- und Leasing-Tochtergesellschaften s. unten Abschnitt C.I.5. dieser Arbeit.

[154] Vgl. BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1991), S. 75, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1992), S. 16, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1993), S. 18 f., 56, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1994), S. 19.

[155] Vgl. VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1994), S. 73.

Nach erfolgter Kreditvergabe oder nach dem Abschluß von Leasingverträgen kommt ferner,[156] als ein Refinanzierungsinstrument, durch das Forderungen gegen Kunden in liquide Mittel umgewandelt werden können, die Veräußerung von Forderungen (Factoring oder, bei Forderungen aus dem Export, Forfaitierung) in Frage.[157] Der Forderungskäufer (Factor/Forfaiteur) kreditiert Forderungen und übernimmt bei "echtem" Factoring sowie bei Forfaitierung auch das Ausfall- (Delkredere-) Risiko; daneben erbringt er zusätzliche Dienstleistungen, wie die Debitorenbuchhaltung mit Inkasso- und Mahnwesen. Der Forderungskäufer zahlt den Gegenwert der Forderungen abzüglich der Dienstleistungsgebühr, dem Delkrederesatz sowie der Kreditzinsen bis zum Fälligkeitstag der veräußerten Forderung (ausgerichtet an den marktüblichen Kontokorrentzinssätzen), je nach Leistungsinanspruchnahme durch den Forderungsverkäufer. Man unterscheidet u.a. (1) echtes Factoring (non-recourse factoring), bei dem der Factor das Ausfallrisiko (Delkrederefunktion) übernimmt, so daß ihm ein Regreß gegenüber dem Forderungsverkäufer im Falle der Uneinbringlichkeit nicht möglich ist (die Haftung des Verkäufers erstreckt sich lediglich auf den tatsächlichen rechtlichen Bestand, die "Verität", der Forderungen), und unechtes Factoring (recourse factoring), bei dem das Ausfallrisiko bei dem Forderungsverkäufer verbleibt, und das somit nur dessen Liquidität erhöht, sowie (2) stilles oder nicht notifiziertes Factoring, bei dem die Schuldner über den Forderungsverkauf nicht unterrichtet werden, und offenes oder notifiziertes Factoring, bei dem der Schuldner unterrichtet wird, so daß er mit befreiender Wirkung nurmehr an den Factor leisten kann.[158]
Mitunter wird Factoring auch konzernintern betrieben: der Forderungsverkauf erfolgt dann an spezielle Konzerntochtergesellschaften;[159] so verkaufte z.B. die Mercedes-Benz Leasing GmbH & Co. OHG 1993 innerhalb des Daimler-Benz-Konzerns Leasing-Forderungen an die Daimler-Benz Finanz AG, Zürich.[160]

Zu den Formen des Forderungsverkaufs zählt neben Factoring und Forfaitierung außerdem das Instrument der "Asset Backed Securities" (ABS).[161]

---

[156] Neben der Innenfinanzierung über Rückstellungen auf bestehende Forderungen sowie der Finanzierung aus Kreditrückflüssen (Tilgungen bzw. anteilige Zahlungen auf den Anschaffungswert von Leasing-Gegenständen).
[157] Vgl. ISELE (Leasingverhältnisse 1995), Rn. 519, S. 241 f..
[158] Vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 74 f., ISELE (Leasingverhältnisse 1995), Rn. 519, S. 241 f.
[159] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 200.
[160] Vgl. DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1993), S. 54; s. auch DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1992), S. 53.
[161] Auch "structured securitized credit" [BRYAN (Siege 1988), S. IX], "forderungsgestützte Finanzierung" [WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 645], oder - in Frankreich - "titrisation" [WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 645, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 522] genannt.

ABS sind durch einen Bestand an Vermögensgegenständen (assets), insbesondere Forderungen,[162] gedeckte Wertpapiere, die von einer speziellen, eigens zu diesem Zweck gegründeten Gesellschaft emittiert werden, die die Vermögensgegenstände zuvor erworben hat.[163] Sie stammen aus den USA, wo Absatzfinanzierungsgesellschaften zu ihrer Refinanzierung schon in den 1920er Jahren neben Bankkrediten, der Einreichung von Schuldscheinen zum Diskont sowie der Emission langfristiger Schuldverschreibungen auch "collateral trust notes" begaben; die Gesellschaft hinterlegte hierzu Schuldscheine bei einem Treuhänder (trust) und begab in Höhe von 80% von deren Gesamtnennwert Geldmarktpapiere mit drei- bis sechsmonatiger Laufzeit und einem Nennwert von jeweils 500 US-$ oder einem Vielfachen davon, die vor allem in "Bank- und Börsenkreisen" plaziert wurden.[164] ABS kamen in den USA erneut seit etwa 1970 in Form der "Mortgage Backed Securities" (MBS) auf, seit 1983 ergänzt durch "Collaterized Mortgage Obligations" (CMO); hierbei werden Hypothekenforderungen von dem Kreditgeber (mortgage banker) in einem Pool gebündelt und Anteile daran veräußert.[165]

Diese Finanzierungstechnik wurde seit 1984 sukzessive auf Autofinanzierungen, Kreditkarten- und Leasingforderungen sowie Konsumenten-, Handels- und Unternehmenskredite übertragen.[166] Als Kreditverkäufer traten bisher in erster Linie Finanzierungstochtergesellschaften von Automobilherstellern (GMAC, Ford Motor Credit Comp., Chrysler Auto Receivables Comp., Nissan Motor Acceptance Corp.) und anderen Industrieunternehmen auf.[167,168] Das geschätzte gesamte Marktvolumen an ausstehenden ABS in den USA lag 1992 bei 1.000 Mrd. US-$; in den Jahren 1991 bis 1993 wurden jeweils rund 50 Mrd. US-$ neu emittiert, vor allem auf der Grundlage von Autokredit- und Kreditkarten-Forderungen.[169] Bisher ist es zu keinem Ausfall bei ABS gekommen; deren Qualität wird in den USA hoch angesetzt, so daß ABS auf der Grundlage erstklassiger Auto- und Kreditkarten-

---

162 Zu anderen Vermögensgegenständen s. ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 509 - 511.

163 Vgl. SCHÄFER (Verbriefung 1990), S. 608, BERNDSEN (Securities 1991), S. 190, EICHHOLZ/NELGEN (Markt 1992), S. 793, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 497 f., EVERLING (Europa 1993), S. 82, O.V. (Rechnungen 1993).

164 Vgl. BÜHN (Konsumfinanzierung 1929), S. 8.

165 Vgl. LERBINGER (Securities 1987), S. 310, 314, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 60 - 63, BRYAN (Siege 1988), S. 72 f., O.V. (Security 1992), EICHHOLZ/NELGEN (Markt 1992), S. 793, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 496, 498 f., O.V. (Hypothekenforderungen 1993), EVERLING (Europa 1993), S. 82, PAUL (ABS 1994), S. 139.

166 Vgl. LERBINGER (Securities 1987), S. 310, BRYAN (Siege 1988), S. 76, SCHÄFER (Verbriefung 1990), S. 608, WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 645, O.V. (Security 1992), EICHHOLZ/NELGEN (Markt 1992), S. 793, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 499 f.

167 Vgl. LERBINGER (Securities 1987), S. 310, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 223.

168 Zu Emissionsbeispielen s. BRYAN (Siege 1988), S. 73 f., LERBINGER (Securities 1987), S. 311, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 511 - 517, 525 - 527.

169 Vgl., auch zu der vorausgegangenen Entwicklung, BRYAN (Siege 1988), S. 76, WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 645, O.V. (Security 1992), ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 500 - 502, PAUL (ABS 1994), S. 139.

kredite nur 50 - 90 Basispunkte[170] über vergleichbaren Regierungsanleihen verzinst werden.[171] Käufer von ABS sind vor allem institutionelle Investoren (Kreditinstitute, Versicherungen, Geldmarkt- und anderen Investmentfonds, Pensionskassen, Nichtbankunternehmen).[172]

ABS finden sich mittlerweile auch auf dem Euromarkt und auf nationalen europäischen Märkten (Frankreich, Irland, Italien, Spanien, Schweden und Großbritannien). Das Gesamtvolumen der ABS-Emissionen in diesen Ländern[173] betrug bis Ende 1992 rund 27 Mrd. US-$; in Großbritannien sind bis Ende 1993 ABS im Volumen von 16 Mrd. Pfund begeben worden.[174] Deutsche Konzerne (BMW, Volkswagen, Otto Versand, Klöckner-Humboldt-Deutz, Continental) haben ABS bisher vor allem durch US-amerikanische Tochterunternehmen emittiert;[175] im Oktober 1993 z.B. bot der Daimler-Benz Auto Grantor Trust 1993-A mit Einnahmeströmen aus Automobilfinanzierungen der Mercedes-Benz Credit Corporation, Norwalk (USA), unterlegte ABS in einem Volumen von rund 510 Mio. US-$ an.[176] Während in Deutschland zwar eine den ABS ähnliche Konstruktion in Form des Pfandbriefs besteht, der als verzinsliche Schuldverschreibung von Hypothekenbanken und öffentlich-rechtlichen Bodenkreditbanken begeben wird und durch Hypothekarkredite mindestens gleicher Höhe und mindestens gleichen Zinsertrags gedeckt sein muß,[177] wurden hier bisher noch keine ABS emittiert. Das erste Unternehmen mit Sitz in Deutschland, das Forderungen über ABS veräußert hat, war die KKB-Bank AG (heute Citibank Privatkunden AG) im Dezember 1990; das die Papiere emittierende Tochterunternehmen hatte seinen Sitz allerdings auf den Cayman Islands.[178] Ein teilweise in Deutscher Mark denominiertes ABS-Programm ist das Multi-Currency Asset-Backed Commercial Paper Programm der Rhein-Main Securitization, Jersey, Kanalinseln, über insgesamt 1

---

[170] Ein Basispunkt entspricht 0,01 Prozentpunkten.

[171] Vgl. O.V. (Security 1992), ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 509.

[172] Vgl. ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 508, TWINN (Securitisation 1994), S. 136.

[173] Ohne Irland.

[174] Vgl. WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 645, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 522, EVERLING (Europa 1993), S. 82 - 86, TWINN (Securitisation 1994), S. 134.

[175] Vgl. ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 496, 500, 523, sowie die Anzeige der General Tire Inc. in der FAZ vom 20. Januar 1994 (s. die Angaben am Ende des Literaturverzeichnisses).

[176] Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 57, O.V. (Nordamerika 1994), HELLER (Daimler 1994), sowie die Anzeige in der FAZ vom 2. November 1993 (s. die Angaben am Ende des Literaturverzeichnisses); s. ferner auch DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 55, DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1994), S. 15.

[177] Vgl. § 6 HypBankG, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 92, SCHÄFER (Verbriefung 1990), S. 609, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 523 f., EVERLING (Europa 1993), S. 82, 86.

[178] Vgl. BERNDSEN (Securities 1991), S. 191, WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 645, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 523, 525 - 527, EVERLING (Europa 1993), S. 86.

Mrd. ECU vom September 1993.[179] Im Dezember 1993 legte die Continental AG, Hannover, über eine US-amerikanische Gesellschaft (CXC Inc.) als Emittent ein ABS-Programm über 100 Mio. DM auf.[180]

Im weiteren soll die Konstruktion von ABS auf der Grundlage des US-amerikanischen Rechts dargestellt werden.

Das Unternehmen, das Forderungen besitzt und veräußern will, (originator) oder ein von diesem beauftragter Dritter, z.B. eine Bank, gründet zunächst die möglichst nur mit einem Minimalkapital ausgestattete Einzweckgesellschaft ("special purpose vehicle", "limited purpose company"), die die Forderungen erwerben soll.[181] Das Unternehmen, bei dem die Forderungen entstanden sind, verkauft und überträgt diese dann einschließlich vorhandener Sicherheiten an die Einzweckgesellschaft.[182] Dazu darf die Forderungsabtretung zwischen Schuldner und Gläubiger nicht ausgeschlossen worden sein, und die Forderungen, über die verfügt werden soll, müssen jeweils hinreichend bestimmbar und separierbar sein.[183] Grundsätzlich sind auch erst zukünftig entstehende Forderungen für ABS geeignet, die mittels Globalzession abgetreten werden können, soweit sie hinreichend bestimmbar sind; die Einzweckgesellschaft erwirbt die Forderungen dann im Zeitpunkt ihres jeweiligen Entstehens.[184]

Durch die Übertragung werden die Finanzaktiva rechtlich verselbständigt, so daß sie ausschließlich für die Befriedigung der künftigen ABS-Gläubiger zur Verfügung stehen und zugleich von dem allgemeinen Unternehmens- oder Managementrisiko des übertragenden Unternehmens unabhängig sind.[185] Damit die Forderungen nicht Teil der Konkursmasse des Forderungsverkäufers werden können, müssen sie in den USA allerdings durch einen "echten Verkauf" ("true sale") veräußert worden sein, der zu einer Eliminierung der Forderungen aus der Bilanz des Forderungsverkäufers berechtigt und dann gegeben ist, wenn der Verkäufer die Aktiva nicht zurücknehmen darf und der Käufer die Rücknahme auch nicht

[179] Vgl. die Anzeige in der FAZ vom 27. September 1993 (s. die Angaben am Ende des Literaturverzeichnisses).

[180] Vgl. die Anzeige in der FAZ vom 20. Januar 1994 (s. die Angaben am Ende des Literaturverzeichnisses).

[181] Vgl. LERBINGER (Securities 1987), S. 312, WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 644, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 500, 513; s. auch KÜTING/PFUHL (Eliminierung 1989), S. 1245.

[182] Vgl. EICHHOLZ/NELGEN (Markt 1992), S. 795, LERBINGER (Securities 1987), S. 311, DICKLER (Chancen 1991), S. 110, WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 646, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 500.

[183] Vgl. LERBINGER (Securities 1987), S. 310 f., BERNDSEN (Securities 1991), S. 191, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 20, WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 645, EICHHOLZ/NELGEN (Markt 1992), S. 793 f., ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 509 f., ferner auch § 399 BGB.

[184] Vgl. WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 645, EICHHOLZ/NELGEN (Markt 1992), S. 793, 795.

[185] Vgl. EICHHOLZ/NELGEN (Markt 1992), S. 795, PAUL (ABS 1994), S. 139.

verlangen kann, und wenn sich die aus einer übernommenen Ausfallhaftung erwartete Inanspruchnahme abschätzen läßt. Bei Kreditinstituten wird nur dann ein true sale anerkannt, wenn für das Kreditinstitut keinerlei Haftungsverpflichtung mehr besteht.[186]
In der Regel wird zusätzlich ein Treuhänder (trustee) bestellt, der die an die Einzweckgesellschaft übertragenen Forderungen treuhänderisch für die Käufer der in der Folge auf der Grundlage des Forderungsbestandes auszugebenden Wertpapiere in seinen Besitz nimmt und im Falle der Zahlungsunfähigkeit der Einzweckgesellschaft die Verwertung der Aktiva durchführt.[187]

Die Art der emittierten Wertpapiere hängt von der rechtlichen Ausgestaltung der Einzweckgesellschaft ab, für die in den USA grundsätzlich entweder der Fonds (trust[188]) oder die Kapitalgesellschaft (corporation) in Frage kommen.[189] Kauft ein Fonds die Forderungen, dann refinanziert er sich durch die Ausgabe von Investmentzertifikaten (Asset Backed Certificates), die das anteilige Miteigentum an dem Fondsvermögen verkörpern. Die Vermögenswerte werden unwiderruflich auf den trust übertragen. Bei der Gestaltung als "grantor trust" wird nicht das Sondervermögen, sondern nur der jeweilige Investor besteuert; der Fonds darf dann allerdings keine neuen Vermögenswerte erwerben oder alte gegen neue austauschen, und das anteilige Miteigentum muß sich auf das gesamte Sondervermögen und nicht nur auf einzelne Segmente beziehen. Der Trust dient dann somit nur der Durchleitung der Mittel an die Investoren.[190] Wird die Einzweckgesellschaft dagegen als Kapitalgesellschaft (corporation) gegründet, dann begibt sie auf der Grundlage der von ihr erworbenen Vermögenswerte handelbare Wertpapiere (i.d.R. kurz- bis mittelfristiger Laufzeit, z.B. Commercial Paper, und variabel verzinslich, gekoppelt an LIBOR), die das Recht auf Zins- und Tilgungsleistungen verbriefen;[191] die Zusammensetzung des Forderungsbe-

---

[186] Vgl. LERBINGER (Securities 1987), S. 311, WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 647, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 504 - 506, EVERLING (Europa 1993), S. 84; zu ähnlichen Vorschriften in ausgewählten europäischen Ländern s. KRAVITT/COLES/NICOLAIDES (Securitization 1991), S. 35, TWINN (Securitisation 1994), S. 139 f.
[187] Vgl. LERBINGER (Securities 1987), S. 313, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 502.
[188] Diese Rechtsform entspricht nicht dem deutschen Treuhandverhältnis - vgl. näher KÜTING/PFUHL (Eliminierung 1989), S. 1245, 1247 f., WÖHE (Treuhandverhältnisse 1995) -, sondern kommt eher der Kapitalanlagegesellschaft nach § 1 KAGG nahe.
[189] Vgl. LERBINGER (Securities 1987), S. 312 f., BRYAN (Siege 1988), S. 72, WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 645, EICHHOLZ/NELGEN (Markt 1992), S. 795, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 500, 503.
[190] Vgl. LERBINGER (Securities 1987), S. 311, 313, DICKLER (Chancen 1991), S. 110, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 503; s. auch KÜTING/PFUHL (Eliminierung 1989), S. 1248.
[191] Vgl. LERBINGER (Securities 1987), S. 312, BRYAN (Siege 1988), S. 72, WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 645, EICHHOLZ/NELGEN (Markt 1992), S. 795, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 503 f., 508, TWINN (Securitisation 1994), S. 137, sowie die Anzeigen in der FAZ vom 27. September 1993 und 20. Januar 1994 (General Tire Inc.) (s. die Angaben am Ende des Literaturverzeichnisses). Daneben kommt die Aufnahme

standes darf verändert werden, z.B. durch revolvierenden Erwerb neuer als Ersatz für vorzeitig getilgte Forderungen.[192] In dieser Gestaltung unterliegt die Einzweckgesellschaft allerdings der US-amerikanischen Einkommensteuer (Federal Income Tax);[193] Einzweckgesellschaften werden daher häufig in Niedrigsteuerländern errichtet.[194]

Die Bedienung (Verzinsung und Tilgung) der Wertpapiere erfolgt aus den Kapitalflüssen der zugrundeliegenden Forderungen.[195] Die Überwachung des Eingangs dieser Zahlungen, die Weiterleitung der Mittel von dem ursprünglichen Gläubiger, dem Forderungsverkäufer,[196] an den auch als Zahlstelle (paying agent) für die Investoren tätigen Treuhänder sowie weitere Verwaltungsaufgaben aus dem Forderungsbestand - Debitorenbuchhaltung, Mahnwesen, die Sicherheitenverwertung bei notleidenden Krediten, bei variabel verzinslichen Forderungen die Neufestsetzung von Zinssätzen und die Benachrichtigung von Schuldnern - übernimmt in der Regel mangels hinreichender Betriebsmittel- und Personalaustattung nicht die Einzweckgesellschaft, sondern ein service agent, als der jedoch häufig der originator selbst fungiert; er wird von dem Treuhänder kontrolliert und erhält für seine Tätigkeit von der Einzweckgesellschaft eine Servicegebühr.[197]
Die Gestalt der weitergeleiteten Mittelzugänge hängt dabei von der gewählten Strukturierung der Zahlungsströme ab. Bei der "Pass-Through"-Struktur werden die Kapitalrückflüsse (Zins und Tilgung) aus den zugrundeliegenden Krediten von dem ursprünglichen Gläubiger unverändert an die Investoren durchgeleitet; vorzeitige Tilgungen durch Kreditnehmer (prepayment) führen zu einem Rückgang der Zinseinkünfte und stellen damit ein Wiederanlagerisiko für den Investor dar. Die "Pass-Through"-Struktur findet im Falle der als grantor trust gestalteten Einzweckgesellschaft Anwendung, kann aber auch im Rahmen der Einzweckgesellschaft als corporation gewählt werden.[198]
Im Falle der nur bei der corporation in Frage kommenden "Pay-Through"-Struktur findet ein Management der Cash flows statt, so daß der Forderungsbestand und damit die Ausschüttungen an die Investoren nach deren besonderen Bedürfnissen ausgestaltet oder so in

---

eines syndizierten Kredites in Frage; vgl. WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 644, 646.
[192] Vgl. DICKLER (Chancen 1991), S. 110 f., LERBINGER (Securities 1987), S. 313, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 504.
[193] Vgl. ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 506.
[194] Vgl. WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 644, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 522.
[195] Vgl. LERBINGER (Securities 1987), S. 310, WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 644.
[196] Im Falle der stillen Zession; vgl. hierzu § 407 Abs. 1 BGB.
[197] Vgl. LERBINGER (Securities 1987), S. 311, 313, DICKLER (Chancen 1991), S. 110, PRAHL (Vorschriften 1991), S. 405 f., WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 644, 646, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 501 - 503, O.V. (Rechnungen 1993), DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1994), S. 15.
[198] Vgl. LERBINGER (Securities 1987), S. 311, 313, DICKLER (Chancen 1991), S. 110, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 504, 508 f.

Tranchen unterschiedlicher Laufzeit aufgeteilt werden können, daß jeweils bei einem (z.B. jährlichen) Zahlungstermin eine Tranche getilgt werden kann. Liegen die Zahlungstermine der Forderungen näher beieinander als die der Anleihebedienung, so kann die Gesellschaft zwischenzeitlich Beträge am Kapitalmarkt anlegen und die Erträge hieraus ebenfalls zur Bedienung der Anleihe nutzen oder an das Unternehmen, das die Forderungen übertragen hat, ausschütten.[199] Eine dritte Gestaltungsform wird als "Asset Backed Bond" bezeichnet; hierbei wird die Bedienung der Anleihe nicht aus den Cash Flows der überlassenen Aktiva, sondern aus dem allgemeinen Cash-Flow des verkaufenden Unternehmens abgeleitet; die Vermögenswerte dienen somit nur der Deckung.[200]

Um Schuldnerausfälle abzufangen, werden zusätzlich Sicherungen eingerichtet (credit enhancement), z.B. Patronatserklärungen seitens der Muttergesellschaft der Einzweckgesellschaft oder Garantien von Banken oder Versicherungen.[201] Außerden wird die forderungsgestützte Anleihe vor der i.d.R. über ein Bankenkonsortium abgewickelten[202] Emission noch der Prüfung durch eine Rating-Agentur unterzogen.[203]
Die Kosten einer ABS-Emission, zu deren Deckung die Verzinsung der ABS zumeist - teilweise bis zu sechs Prozentpunkte - unter dem durchschnittlichen Zinssatz der zugrundeliegenden Forderungen angesiedelt wird, umfassen damit die Verzinsung der Papiere, die Kosten der Gründung und Geschäftsführung der Einzweckgesellschaft, die Kosten des Treuhänders, des service agent, des Rating, der Plazierung und gegebenenfalls einer Börseneinführung, des credit enhancement, sowie bei öffentlicher Plazierung in den USA die Kosten der Registrierung der Wertpapiere bei der SEC und der regelmäßigen Berichterstattung an diese (ABS werden daher in den USA häufig privat plaziert).[204]

Durch den Verkauf von Forderungen (Factoring, Forfaitierung, ABS) an einen außenstehenden Zessionar (Factor, Forfaiteur oder Einzweckgesellschaft) werden diese aus dem Vermögen und aus der Bilanz des Forderungsverkäufers (Zedenten) eliminiert und durch

---

[199] Vgl. DICKLER (Chancen 1991), S. 110 f., EICHHOLZ/NELGEN (Markt 1992), S. 796 f., ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 504, 513, 516.
[200] Vgl. ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 504.
[201] Zu den üblichen Sicherungsformen im einzelnen s. LERBINGER (Securities 1987), S. 312, SCHÄFER (Verbriefung 1990), S. 608, WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 644, 647, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 497, 506 f., TWINN (Securitisation 1994), S. 137, 139.
[202] Vgl. ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 500 f.
[203] Vgl. im einzelnen LERBINGER (Securities 1987), S. 311, BERNDSEN (Securities 1991), S. 191 f., WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 644, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 500 f., 507 f., O.V. (Rechnungen 1993), TWINN (Securitisation 1994), S. 138.
[204] Vgl. LERBINGER (Securities 1987), S. 313, BRYAN (Siege 1988), S. 79, 81 f., GUMPEL/RAMIN/SCHIESSL (Emissionen 1988), S. 1433, KÜTING/PFUHL (Eliminierung 1989), S. 1249, BERNDSEN (Securities 1991), S. 193, WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 646, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), 509, 517.

liquide Mittel ersetzt, wobei allerdings ein bei der Forderungsabtretung erfolgswirksam zu erfassender Rest in Höhe der Differenz zwischen dem Nenn- oder Buchwert und dem Kaufpreis - dem Barwert - der Forderungen,[205] zuzüglich weiterer Transaktionskosten, verbleibt.[206] Für ein Kreditinstitut ergibt sich neben der Liquiditätserhöhung der Vorteil, durch die Entfernung von Krediten aus der Bilanz neues Kreditvergabepotential im Rahmen von bankenaufsichtlichen Eigenkapitalnormen zu gewinnen.[207,208] Damit über ABS verkaufte Forderungen und die mit einer ABS-Emission eingegangenen zusätzlichen Verbindlichkeiten auch in der Konzernbilanz nicht erscheinen, muß im Falle des Forderungsverkaufs über ABS die Einzweckgesellschaft so errichtet werden, daß sie dem Konsolidierungskreis des gründenden Unternehmens nicht angehört, z.B. indem konzernfremde Dritte die Anteilsmehrheit übernehmen.[209] Gibt allerdings der Zedent dem Zessionar - bei ABS die Muttergesellschaft der Einzweckgesellschaft den ABS-Käufern - eine Ausfallgarantie (unechtes oder recourse-Factoring), so wird das Ausfallrisiko nur "unter den Bilanzstrich"[210] des Zedenten verlagert, so daß dann weder dessen Bonität verbessert noch Freiraum bei den risikobegrenzenden Eigenkapitalnormen geschaffen wird;[211] das gilt im Falle der Nichteinbeziehung der Einzweckgesellschaft in den Konsolidierungskreis auch für den Konzernabschluß.[212]

Durch einen Forderungsverkauf können Refinanzierungsmittel außerhalb der Bilanz und zu Konditionen beschafft werden, die sich weniger nach der möglicherweise geringeren Bonität des Zedenten als vielmehr nach dem Ausfallrisiko der Kredite richten; eine Kostenersparnis aus ABS ergibt sich daher insbesondere, wenn deren Rating höher ist als das des Zedenten. Das Unternehmen kann die Refinanzierung dadurch solchen Investoren überlassen, die darin komparative Kostenvorteile besitzen, kann mit bilanziellen Fristenin-

---

205 Zinsaufwendungen aus der Inanspruchnahme von Vorschüssen des Factors sind unter "Zinsen und ähnliche Aufwendungen" auszuweisen; Zinszahlungen auf Verschüsse, die erst die Folgeperioden betreffen, sind aktivisch abzugrenzen; vgl. SCHULTZKE (Factoring 1995), Rn. 632, S. 283.

206 Vgl. LERBINGER (Securities 1987), S. 311, BRYAN (Siege 1988), S. 67 f., KÜTING/PFUHL (Eliminierung 1989), S. 1245, SCHÄFER (Verbriefung 1990), S. 609, SCHULTZKE (Factoring 1995), Rn. 625, S. 280, KRAVITT/COLES/NICOLAIDES (Securitization 1991), S. 37, EICHHOLZ/NELGEN (Markt 1992), S. 795, O.V. (Rechnungen 1993), TWINN (Securitisation 1994), S. 134 f.

207 Vgl. BRYAN (Siege 1988), S. 79, SCHÄFER (Verbriefung 1990), S. 609, KRAVITT/COLES/NICOLAIDES (Securitization 1991), S. 34, WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 646, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 521, TWINN (Securitisation 1994), S. 136.

208 Nach US-amerikanischen Recht können die Forderungen bei einem Verkäufer, der Nichtbank ist, allerdings nur dann aus der Bilanz entfernt werden, wenn ein "true sale" vorliegt; vgl. ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 505 f.

209 Diese muß dann wegen § 290 i.V.m § 294 Abs. 1 und § 311 Abs. 1 HGB mehr als 80% betragen; vgl. ferner DICKLER (Chancen 1991), S. 111, EICHHOLZ/NELGEN (Markt 1992), S. 796, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 500, 513.

210 Bzw. in den Anhang, vgl. § 251 i.V.m. § 268 Abs. 7 HGB.

211 Vgl. Abs. 3 Nr. 5 Grundsatz I des BAKred.

212 Vgl. HARMS (§ 303 1989), Rn. 51, S. 1278 - 1280.

kongruenzen verbundene, letztlich branchenfremde Zins- und Liqiditätsrisiken sowie Ausfallrisiken abbauen und auf die Forderungskäufer bzw. ABS-Investoren verlagern, und verringert, falls es nicht als service agent tätig wird, aufgrund der Reduktion seiner Forderungsposition den Aufwand für das Kreditportfolio-Management; daneben läßt sich durch Forderungsverkäufe eine mangelnde personelle, geographische oder branchenbezogene Diversifikation des Kreditbestandes mindern.[213]

ABS, durch die nicht handelbare Aktiva fungibel gemacht, die Investorenbasis eines Unternehmens verbreitert und damit die Unabhängigkeit gegenüber bestimmten Investorengruppen gesteigert werden kann, eignen sich dabei besonders für große Volumina an Forderungen geringen Nennwerts;[214] sie sind gegenüber dem Factoring allerdings mit längeren Vorlaufzeiten und höheren Transaktionskosten verbunden.[215]

Die durch den Forderungsverkauf hinzugewonnene Liquidität kann hochrentierlich angelegt oder zur Herausreichung neuer Kredite unter Vermeidung zusätzlicher Mittelaufnahme und damit unter Schonung von Kreditlinien bei Banken genutzt werden; zugleich werden kalkulatorische Eigenkapitalkosten eingespart, weil weiteres Eigenkapital zur Konstanthaltung der Eigenkapitalquote nicht aufgenommen werden muß. Kann ferner eine sonst erforderliche langfristige Mittelaufnahme unterbleiben, wird eine Gewerbesteuerbelastung auf zusätzliche Dauerschulden[216] vermieden; bei ABS darf die Einzweckgesellschaft dann allerdings nicht in Deutschland angesiedelt sein, weil andernfalls die auf deren Mittelaufnahme entfallende Gewerbesteuer den Konzerngewinn mindert.[217]

Schließlich können mit den gewonnnenen liquiden Mitteln Kredite getilgt werden, die für die Refinanzierung der verkauften Forderungen aufgenommen worden sind.[218] Eine hierzu vor allem in den USA angewandte und der Asset Securitisation verwandte Technik der vorzeitigen Elimination noch nicht fälliger Verbindlichkeiten aus der Bilanz, die vor allem dann zur Anwendung kommt, wenn trotz des Vorhandenseins sonst nicht benötigter liquider Mittel ein Rückkauf eigenemittierter Anleihen mangels hinreichender Verkaufsbereitschaft der Gläubiger nicht oder nur erschwert, nur über einen längeren Zeitraum oder

---

[213] Vgl. LERBINGER (Securities 1987), S. 314, BRYAN (Siege 1988), S. 82 - 84, DICKLER (Chancen 1991), S. 115 f., KRAVITT/COLES/NICOLAIDES (Securitization 1991), S. 34, WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 646, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 517 f., 520, 524, O.V. (Rechnungen 1993), TWINN (Securitisation 1994), S. 135 f.

[214] Vgl. ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 524, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 57, TWINN (Securitisation 1994), S. 134.

[215] Vgl. BRYAN (Siege 1988), S. 79, BERNDSEN (Securities 1991), S. 193, WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 646.

[216] Vgl. § 8 Nr. 1, § 12 Abs. 2 Nr. 1 GewStG.

[217] Vgl. BRYAN (Siege 1988), S. 84, DICKLER (Chancen 1991), S. 116, 118, KRAVITT/COLES/NICOLAIDES (Securitization 1991), S. 34, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 517 - 519, PAUL (ABS 1994), S. 140.

[218] Vgl. KÜTING/PFUHL (Eliminierung 1989), S. 1245 f., DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 57, DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1994), S. 15.

nur zu hohen Ankaufkosten möglich erscheint, ist das sogenannte "In-substance defeasance".[219] Dabei wird ebenfalls eine (nicht zu konsolidierende) Einzweckgesellschaft, hier jedoch ausschließlich in der Rechtsform des trust, errichtet, auf die die Verbindlichkeiten übertragen werden. Der ursprüngliche Schuldner tilgt diese, indem er der Einzweckgesellschaft mit den Verbindlichkeiten zugleich in Höhe, Fälligkeit und Verzinsung zu deren Bedienung geeignete Wertpapiere überläßt, die gegebenenfalls eigens, z.B. aus dem Erlös des Forderungsverkaufs, angeschafft worden sind. Er bleibt dem Gläubiger allerdings weiterhin für die vertragsgemäße Verzinsung und Rückzahlung der Verbindlichkeiten durch die Einzweckgesellschaft haftbar, so daß er Eventualverbindlichkeiten auszuweisen hat. Die Verbindlichkeitentilgung bewirkt c.p. eine entsprechende Bilanzverkürzung, steigert die Eigenkapitalquote und senkt den Verschuldungsgrad;[220] bei Abbau kurzfristiger Verbindlichkeiten erhöhen sich zudem die Liquiditätsgrade,[221] während eine Reduktion langfristiger Verbindlichkeiten ("Dauerschulden") den Gewerbesteuermeßbetrag mindert. Die Verbesserung von Bilanzkennziffern kann positiv auf die Unternehmensbonität wirken, so daß potentielle Gläubiger bei einer erneuten Kreditaufnahme möglicherweise einen geringeren Risikoaufschlag auf den risikolosen Zins verlangen.[222]

Vor allem Leasing-Gesellschaften refinanzieren sich durch die Veräußerung von Forderungen, die auf der Grundlage laufender Leasing-Verträge erst künftig entstehen (Leasing-Raten).[223] Der Erlös aus deren Übertragung - der Barwert der Raten[224] - ist Ertrag zukünftiger Perioden, da die Ratenforderung tatsächlich erst entsteht, wenn die vereinbarte Gegenleistung erbracht, mithin das Leasing-Objekt in der die Ratenzahlung betreffenden Periode tatsächlich zur Verfügung gestellt worden ist. Der Veräußerungserlös muß daher passivisch abgegrenzt werden (z.B. in der gesonderten Position "Abgrenzung aus Leasingfinanzierung"), wobei der vereinnahmte Barwert i.d.R. ohne Berührung der Gewinn- und Verlustrechnung direkt in den passivischen Rechnungsabgrenzungsposten eingestellt

---

[219] ("Defeasance": englisch für "Annullierung") Vgl., auch zu den nachfolgenden Ausführungen, KÜTING/PFUHL (Eliminierung 1989); hier s. auch ein Anwendungsbeispiel aus Frankreich.

[220] Die Eigenkapitalquote steigt, weil ihr Nenner vermindert wird, während der Zähler konstant bleibt; der Verschuldungsgrad sinkt, weil Zähler und Nenner zwar um denselben Betrag abnehmen, jedoch der Zähler, sofern Eigenkapital vorhanden ist, stets relativ stärker als der Nenner reduziert wird.

[221] Da dadurch der Nenner dieser Kennzahlen abnimmt.

[222] Vgl. LERBINGER (Securitites 1987), S. 314, BRYAN (Siege 1988), S. 67 f., 84, ADAMS (Anwendung 1988), S. 51, KÜTING/PFUHL (Eliminierung 1989), S. 1245 f., DICKLER (Chancen 1991), S. 116, 118, KRAVITT/COLES/NICOLAIDES (Securitization 1991), S. 34, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 518 f., O.V. (Rechnungen 1993), PAUL (ABS 1994), S. 140.

[223] Vgl. ISELE (Leasingverhältnisse 1995), Rn. 519, S. 241 f.

[224] Nennbetrag abzüglich der Zinsen bis zum Fälligkeitstag sowie weiterer Factoring-Gebühren; vgl. SCHULTZKE (Factoring 1995), Rn. 631, S. 283.

wird.[225] Dessen Auflösung, die den Gewinn- und Eigenkapitalausweis einer Leasing-Gesellschaft bei hohem Forderungsverkaufsvolumen stark beeinflußt, kann dann (1) linear entsprechend einem linearen Nutzungsverlauf des Leasing-Gegenstands und entsprechend linearer, über die Grundmietzeit gleichbleibender Leasing-Raten, (2) degressiv, sofern die Leasing-Gesellschaft die vermieteten Gegenstände degressiv abschreibt, oder (3) progressiv analog der progressiven (annuitätischen) Rückführung des ausgezahlten Forderungskaufpreises, wie sie bei dem Forderungskäufer durch den Eingang der Leasing-Raten erfolgt, vorgenommen werden.[226]
Die Vereinnahmungsbuchung erhöht wiederum die Liquidität des Forderungsveräußerers, so daß er bestehende Refinanzierungsverbindlichkeiten tilgen kann; der Verkauf künftiger Leasing-Raten ist aber vor allem steuerlich motiviert, da der passivische Abgrenzungsposten von der Finanzverwaltung bei der Berechnung des Gewerbesteuer-Meßbetrages nicht den Dauerschulden hinzugerechnet wird und er bei der Ermittlung des Einheitswertes des Betriebsvermögens als Schuldposten voll abzugsfähig ist.[227]

Nachdem die Instrumente und Methoden der Absatzfinanzierung und ihrer Refinanzierung nunmehr vorgestellt sind, soll der nachfolgende Abschnitt deutlich machen, welche Bedeutung das Angebot finanzieller Leistungen an externe Dritte für das Bilanzbild eines Nichtbankunternehmens bzw. -konzerns erlangen kann, und damit die - mittlerweile z.T. erhebliche - Relevanz des Finanzdienstleistungsgeschäfts für Nichtbankunternehmen vor Augen führen.

4. Auswirkungen auf Bilanz und Erfolgsrechnung

Das Ausmaß der Auswirkungen finanzieller Geschäfte mit Dritten auf die Bilanzen von Industrie- oder Handelsunternehmen hängt zunächst davon ab, ob sich diese Geschäfte überhaupt in diesen Bilanzen niederschlagen. Während die im Zusammenhang mit einer rechtlich unselbständigen Absatzfinanzierungsabteilung stehenden Aktiva und Passiva stets bei der Industrie- oder Handelsunternehmung selbst bilanziert werden, handelt es sich bei einer rechtlich selbständigen Konzernbank, die Aufgaben der Absatzfinanzierung übernimmt, bei einer rechtlich selbständigen Leasing-Tochtergesellschaft sowie bei einem rechtlich selbständigen Kreditinstitut, das der Branchen-, Ertrags- oder Risikodiversifikation dient und mit den übrigen Geschäftsfeldern des Konzerns nicht oder nicht wesentlich

---

[225] Vgl. § 250 Abs. 2 HGB sowie ISELE (Leasingverhältnisse 1995), Rn. 519 f., S. 241, EICHHOLZ/NELGEN (Markt 1992), S. 796, DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1992), S. 53.
[226] Im einzelnen s. ISELE (Leasingverhältnisse 1995), Rn. 523 - 532, S. 242 - 245.
[227] Vgl. EICHHOLZ/NELGEN (Markt 1992), S. 796, ISELE (Leasingverhältnisse 1995), Rn. 521, S. 242.

in Verbindung steht (im weiteren: "sonstiges Kreditinstitut"), um eigenständig rechnungslegungs- und prüfungspflichtige Unternehmen,[228] deren Aktiva und Passiva zwar nicht in den Einzel-, jedoch in den Konzernjahresabschluß[229] des als oberste Konzernspitze fungierenden Unternehmens eingehen, sofern die Tochtergesellschaften dem Konsolidierungskreis angehören.[230]

Besitzt das oberste Konzernunternehmen an dem Finanzdienstleistungs-Tochterunternehmen eine Beteiligung[231] und übt es über dies Unternehmen zugleich die einheitliche Leitung aus und/oder verfügt es direkt oder indirekt über die Stimmrechtsmehrheit, über das Recht der Bestellung oder Abberufung des Leitungsgremiums und/oder der Ausübung eines beherrschenden Einflusses aufgrund eines Beherrschungsvertrages oder einer Satzungsbestimmung, so folgt die Pflicht zur Vollkonsolidierung der Tochter im Konzernabschluß.[232] Wird dagegen auf dem Wege einer Minderheitsbeteiligung lediglich ein maßgeblicher Einfluß ausgeübt (assoziiertes Unternehmen, bei mindestens 20%, höchstens 50% der Stimmrechte[233]) oder das Tochterinstitut derart gemeinschaftlich mit einem oder mehreren konzernfremden Unternehmen geführt, daß keines der beteiligten Unternehmen für sich allein die einheitliche Leitung oder einen beherrschenden Einfluß auf das Unternehmen ausübt ("Gemeinschaftsunternehmen"),[234] so muß je nach Konstellation über die angemessene Konsolidierungsmethode - Vollkonsolidierung, Equity-Konsolidierung[235] bei assoziierten Unternehmen, Quoten- oder anteilmäßige Konsolidierung[236] bei Gemeinschaftsunternehmen - entschieden werden.

Für die Einbeziehung eines Finanzdienstleistungs-Tochterunternehmens in den Konzernabschluß nach der Methode der Vollkonsolidierung ist weiter zu prüfen, ob sich seine Tätigkeit nicht "von der Tätigkeit der anderen einbezogenen Unternehmen derart unterscheidet, daß die Einbeziehung in den Konzernabschluß mit der Verpflichtung, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns zu vermitteln, unvereinbar"[237] und daher verboten ist.[238] In dem Fall eines Absatzfinanzierungs- oder eines "sonstigen Kreditinstituts" ist ein Industrie- oder Handelsunternehmen mit einem Kreditinstitut i.S.d. § 1 KWG verbunden; zwar weichen

---

228 Vgl. WAGENER (Sicht 1993), S. 18.
229 Gemäß §§ 290 - 314 HGB.
230 Auf die analoge Prüfung dieser Frage schon oben in Abschnitt B.III.4.a)bb)aaa) dieser Arbeit wird verwiesen und im weiteren Bezug genommen.
231 Nach § 217 Abs. 1 HGB.
232 Vgl. § 290 HGB; Vollkonsolidierung gemäß §§ 300 - 307 HGB.
233 Vgl. § 311 HGB; wegen § 290 Abs. 2 Nr. 1 HGB ist ab einer Stimmrechtsmehrheit Vollkonsolidierung erforderlich.
234 Vgl. § 310 HGB sowie KÜTING/WEBER (Konzernabschluß 1991), S. 83.
235 Vgl. § 312 HGB.
236 Vgl. § 310 HGB; "§ 311 über die Einbeziehung von assoziierten Unternehmen bleibt unberührt.": § 295 Abs. 1 a.E. HGB.
237 § 295 Abs. 1 HGB.
238 Vgl. § 295 Abs. 1 HGB.

die Tätigkeiten von Industrie und Handel einerseits, Bankgeschäft andererseits grundsätzlich erheblich voneinander ab,[239] doch ist dann, wie bereits ausgeführt,[240] "von Fall zu Fall zu prüfen (...), ob die Einbeziehung eines Tochterunternehmens, das für den Konzern branchenfremd ist, mit der Zielsetzung des Konzernabschlusses vereinbar ist".[241] Betätigt sich ein Tochterunternehmen erheblich bei der Finanzierung des Absatzes von Produkten des Konzerns, dem es angehört, kann darin keine konzernuntypische Tätigkeit[242] gesehen werden;[243] ein derartiges Institut ist nach der Methode der Vollkonsolidierung einzubeziehen.[244] Bei einem "sonstigen Kreditinstitut" ist dagegen der Verbotstatbestand im Zweifel erfüllt;[245] jedoch kann eine allgemeingültige Aussage zur Einbeziehbarkeit nicht gemacht werden, denn in einem Mischkonzern wird die Tätigkeit eines Finanzdienstleistungsbereichs, der einen zwar von den übrigen Konzernsparten weitgehend unabhängigen, aber doch wesentlichen Teil des Verbundes und seiner Geschäftstätigkeit ausmacht, nicht als konzernuntypisch anzusehen sein.[246]
Die Einbeziehung des Finanz-Tochterunternehmens kann unterbleiben, wenn es für die Vermittlung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns von nur untergeordneter Bedeutung ist.[247] So werden z.B. die beiden zu der Oetker-Gruppe gehörenden Kreditinstitute Bankhaus Hermann Lampe KG, Bielefeld, und Frankfurter Bankgesellschaft gegr. 1899 AG, Frankfurt am Main, nicht konsolidiert.[248]

Gehört dem Konzern ein Kreditinstitut an, das nicht oder nicht ausschließlich Aufgaben der Absatzfinanzierung und/oder des Finanzmanagements des Mutterunternehmens wahrnimmt und somit über diesen Rahmen hinaus (Universal-)Bankgeschäfte mit Dritten tätigt, so liegt ein diversifizierter oder Mischkonzern vor.[249] Dessen Bilanzbild wird, sofern das Tochterinstitut zu konsolidieren ist, von den aus den Bankgeschäften resultierenden Bilanzposten (im Anlagevermögen *Finanzanlagen*, im Umlaufvermögen *Forderungen aus dem Bankgeschäft*, *Wertpapiere und Schuldverschreibungen*, *Sonstige Vermögensgegenstände* und *Flüssige Mittel*, auf der Passivseite *Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft*

---

239 Vgl. RECHTSAUSSCHUSS (Bericht 1985), S. 114, SAHNER/KAMMERS (§§ 294 - 296 1989), Rn. 10.
240 Vgl. oben Abschnitt B.III.4.a)bb)aaa) dieser Arbeit.
241 RECHTSAUSSCHUSS (Bericht 1985), S. 114.
242 I.S.d. § 295 Abs. 1 HGB.
243 Vgl. SAHNER/KAMMERS (§§ 294 - 296 1989), Rn. 12, 14.
244 Vgl. § 298 Abs. 1 HGB; hinsichtlich der Bilanzgliederung ist auf § 265 Abs. 4 HGB zu verweisen.
245 Vgl. SAHNER/KAMMERS (§§ 294 - 296 1989), Rn. 12.
246 Vgl. SAHNER/KAMMERS (§§ 294 - 296 1989), Rn. 13.
247 Vgl. §§ 296 Abs. 2, 311 Abs. 2 HGB.
248 Vgl. DR. AUGUST OETKER-GRUPPE (Geschäftsbericht 1989), S. 33, 58 (eine Begründung wird dort nicht gegeben), HOPPENSTEDT (Handbuch 1995), S. I 293.
249 Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzkonglomerate 1994), S. 50, 52.

und *gegenüber Kreditinstituten, Anleihen, sonstige Verbindlichkeiten*, unter dem Bilanzstrich *Haftungsverhältnisse*, in die die Verpflichtungen des Mutterunternehmens oder der Bank gegenüber konzernfremden Dritten eingehen[250]) mitgeprägt,[251] wobei die formale Bilanzgestalt von Konzern zu Konzern variieren kann.[252] Insgesamt kommt es zu einer Bilanzverlängerung vornehmlich durch finanzielle Aktiva (Forderungen) und Passiva (Verbindlichkeiten und, bei Existenz von konzernfremden Gesellschaftern, auch Eigenkapital); in der Gewinn- und Verlustrechnung wird namentlich das *Zinsergebnis* betroffen, an dem sich insbesondere erweist, inwieweit die mit konzernexternen Dritten getätigten Finanzgeschäfte eine Ertragsdiversifizierung bewirkt haben.[253] Der Anteil dieser Geschäfte an den Zahlen der externen Rechnungslegung eines Mischkonzerns zeigt die Bedeutung der Finanzsparte für diesen Konzern auf.

Finanzdienstleistungen, die als Absatzfinanzierungs- und/oder Leasing-Geschäft für Kunden und damit nicht lediglich im Rahmen einer durch Aufnahme neuer, bisher konzern- und branchenfremder, heterogener Tätigkeitsbereiche angestrebten Ertragsdiversifikation, sondern in Bezug auf das nichtfinanzielle Kerngeschäft eines Industrie- oder Handelskonzerns erbracht werden, schlagen sich ebenfalls in den Rechenwerken des Unternehmens bzw. - bei Auslagerung in rechtlich selbständige Tochtergesellschaften - des Konzerns nieder; die resultierenden Größen können dabei ein absolut und relativ zu anderen Bilanzpositionen erhebliches Ausmaß annehmen, wie im folgenden jeweils mit Zahlen aus den Bilanzen der drei Industriekonzerne Daimler-Benz, Bayerische Motorenwerke und Volkswagen aus den Jahren 1990 bis 1994 verdeutlicht werden soll.[254]

---

[250] Vgl. HARMS (§ 303 1989), Rn. 51, S. 1278 - 1280.
[251] Vgl. DEGUSSA AG (Geschäftsbericht 1991/92), S. 58, 65, 67 f., 71 f., METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1986/87), S. 41, 54, 57 f., 61, METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1988/89), S. 42, 48, 66 f., 70, METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1989/90), S. 58 f., 77 f., 82, METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1991/92), S. 76 f., 95, 100, METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1993/94), S. 42.
[252] Vgl. § 265 Abs. 4 i.V.m. § 298 Abs. 1 HGB.
[253] Vgl. METALLGESELLSCHAFT AG (Geschäftsbericht 1988/89), S. 88, VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1992), S. 48, MASSFELLER (Strategie 1993), S. 265, O.V. (Finanzergebnis 1993).
[254] Zu den im folgenden in diesem Abschnitt C.I.4. gegebenen Zahlenbeispielen vgl. - soweit nicht anders angegeben - DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1990), S. 74, 84, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 61, 70, 78, 81, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 53, 60, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 67, 74, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 63, 68, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1991), S. 80, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1992), S. 78, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1993), S. 82, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1994), S. 19, 96, VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1990), S. 70, VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1991), S. 50, 59, VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1992), S. 48, 59, VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1993), S. 74, VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1994), S. 52, 73 f.

Die Sachvermögenspositionen können durch das Leasing-Geschäft beeinflußt werden. Während bei einfachen Mietverhältnissen die vermieteten Gegenstände stets bei dem rechtlichen Eigentümer zu bilanzieren sind,[255] ergeben sich im Falle des gesetzlich nicht definierten Leasing-Verhältnisses mit seinen gegenüber dem einfachen Mietverhältnis charakteristischen Vertragsbestandteilen (Bestellung des Leasing-Objektes durch den Leasing-Nehmer bei dem Hersteller oder Händler, feste Grundmietzeit über einen Teil oder die gesamte Nutzungsdauer der Sache und insbesondere Mietverlängerungsoption, Andienungsrecht[256]) Bilanzierungsprobleme, die durch handelsrechtliche Vorschriften nicht gelöst sind.[257] Die Praxis richtet sich in der Handelsbilanz daher üblicherweise nach den bestehenden, im folgenden kurz angeführten steuerrechtlichen Regelungen.[258] Diese stellen bei der Entscheidung über die bilanzielle Zurechnung des Leasing-Gegenstands zu Leasing-Geber oder Leasing-Nehmer nicht auf das rechtliche, sondern auf das wirtschaftliche Eigentum an dem Leasing-Objekt ab.[259]

Bei Vollamortisationsverträgen (Full-pay-out-Verträgen)[260] für Mobilien[261], die keine Kauf- oder Verlängerungsoption aufweisen,[262] hat die Bilanzierung des Leasing-Objekts bei dem Leasing-Geber zu erfolgen, wenn die Grundmietzeit zwischen 40 und 90% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer des Leasing-Objekts ausmacht; handelt es sich um Leasingverträge mit Kaufoption,[263] darf zusätzlich der in der Optionsvereinbarung festgelegte Kaufpreis nicht niedriger sein als der durch lineare Abschreibungen gemäß AfA-Tabelle fortgeschriebene oder niedrigere gemeine Wert des Leasing-Objekts im Veräußerungszeitpunkt, während bei Leasingverträgen mit Mietverlängerungsoption[264] zusätzlich

---

[255] Vgl. ISELE (Leasingverhältnisse 1995), Rn. 441, S. 223.
[256] Vgl. ISELE (Leasingverhältnisse 1995), Rn. 425 - 427, S. 221.
[257] Vgl. ISELE (Leasingverhältnisse 1995), Rn. 475, S. 231; s. auch BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 366 - 376.
[258] Vgl. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 368, PERRIDON/STEINER (Finanzwirtschaft 1986), S. 280, ISELE (Leasingverhältnisse 1995), Rn. 475, S. 231, WÖHE (Bilanzierung 1992), S. 255 f.; zu einer Kritik dieses Vorgehens s. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 368), S. 369 - 376.
[259] Vgl. hierzu und zu den folgenden Ausführungen PERRIDON/STEINER (Finanzwirtschaft 1993), S. 369 - 376, ISELE (Leasingverhältnisse 1995), Rn. 452, 456 - 458, 464 - 466, S. 225 - 229, WÖHE (Bilanzierung 1992), S. 254 - 265.
[260] Hier erbringt die Summe der während der Grundmietzeit zu leistenden Mietzahlungen dem Leasing-Geber den Anschaffungswert des Leasing-Gegenstandes, die Zinsen der Refinanzierung, die Verwaltungskosten und einen Gewinn; vgl. SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 171.
[261] Die Regelungen für Immobilien sollen hier und im weiteren nicht betrachtet werden; s. dazu ISELE (Leasingverhältnisse 1995), Rn. 467, S. 229.
[262] Hier ist das Vertragsverhältnis mit Ablauf der Grundmietzeit beendet, und der Leasing-Geber erhält den Besitz an dem Leasing-Objekt zurück; vgl. PERRIDON/STEINER (Finanzwirtschaft 1993), S. 370.
[263] Hier kann der Leasing-Nehmer am Ende der Grundmietzeit das Objekt erwerben; vgl. PERRIDON/STEINER (Finanzwirtschaft 1993), S. 370.
[264] Hier kann der Leasing-Nehmer am Ende der Grundmietzeit das Mietverhältnis verlängern; die Miete ist dann meist gegenüber derjenigen während der Grundmietzeit erheblich geringer; vgl. PERRIDON/STEINER (Finanzwirtschaft 1993), S. 370.

die Anschlußmiete die auf der Basis der linearen Abschreibungsmethode nach AfA-Tabelle ermittelten Abschreibungen decken muß.

Andere Regelungen gelten für Teilamortisationsverträge (Non-full-pay-out-Verträge)[265] für Mobilien: liegt ein Leasingvertrag mit Andienungsrecht des Leasinggebers[266] vor, so ist das Leasing-Objekt stets dem Leasing-Geber zuzurechnen, da er durch das Recht, nach Ablauf der Grundmietzeit entweder von dem Leasing-Nehmer den Ankauf des Leasing-Objekts zu einem zuvor fest vereinbarten Preis zu verlangen oder es selbst am Markt zu einem (höheren) Preis zu veräußern, allein die Chance der Ausnutzung einer Wertsteigerung besitzt; bei Leasingverträgen mit Aufteilung eines Mehrerlöses[267] ist das Leasing-Objekt dem Leasing-Geber zuzuordnen, wenn sein Anteil an einem nach Ablauf der Grundmietzeit durch Veräußerung am Markt erzielbaren Mehrerlös mindestens 25% beträgt, während eine Unterdeckung von dem Leasing-Nehmer zu tragen ist; bei Leasingverträgen mit Anrechnung des Veräußerungserlöses auf die Schlußzahlung des Leasing-Nehmers[268] und einer Grundmietzeit von wenigstens 40% der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer, nach deren Ablauf der Leasing-Nehmer den Vertrag aufkündigen kann, ist das Leasing-Objekt dann dem Leasing-Geber zuzuordnen, wenn auf die Abschlußzahlung, die der Leasing-Nehmer an den Leasing-Geber zur Deckung der nicht durch Leasing-Raten ausgeglichenen Kosten zu entrichten hat, 90% der von dem Leasing-Geber erzielten Veräußerungserlöse angerechnet werden, und eine verbleibende Kostenunterdeckung von dem Leasing-Nehmer zu tragen ist.

Die bei dem privaten Pkw-Leasing gebräuchlichste Vertragsform,[269] der Teilamortisationsvertrag mit Andienungsrecht oder mit Aufteilung eines Mehrerlöses, wird dabei üblicherweise so gestaltet, daß die Bilanzierung des Leasing-Objekts bei dem Leasing-Geber erfolgt.[270] Nach h.M. hat dieser den Leasing-Gegenstand dann in seinem Anlagevermögen auszuweisen, da er seine Erträge nicht aus Veräußerung oder Verbrauch, sondern

---

[265] Hier werden die Anschaffungs- oder Herstellungs- und die sonstigen Kosten des Leasing-Gebers durch die Leasing-Raten während der Grundmietzeit nur teilweise gedeckt; vgl. PERRIDON/STEINER (Finanzwirtschaft 1993), S. 374 f., SÜCHTING (Finanzmanagement 1995), S. 171.

[266] Hier muß der Leasing-Nehmer auf Verlangen des Leasing-Gebers den Gegenstand zu einem bei Vertragsschluß festgelegten Preis kaufen; vgl. PERRIDON/STEINER (Finanzwirtschaft 1993), S. 375.

[267] Hier trägt der Leasing-Nehmer das Verlustrisiko, wenn der Leasing-Geber das Objekt veräußert, wobei ein Mehrerlös gegebenenfalls zwischen Leasing-Geber und Leasing-Nehmer aufgeteilt wird; vgl. PERRIDON/STEINER (Finanzwirtschaft 1993), S. 375.

[268] Hier kann der Leasing-Nehmer nach Ablauf der Grundmietzeit kündigen, muß aber eine Ausgleichszahlung in Höhe der Differenz zwischen der Summe der gezahlten Raten und den Gesamtkosten des Leasing-Gebers leisten; bei einer Veräußerung durch den Leasing-Geber trägt der Leasing-Nehmer das Verlustrisiko, ein Mehrerlös fällt an den Leasing-Geber; vgl. PERRIDON/STEINER (Finanzwirtschaft 1993), S. 375 f.

[269] Vgl. VON WESTPHALEN (Leasingvertrag 1987), S. 345, BERNSTEIN (Pkw-Leasing 1987), S. 1237 f., STRUPPEK (Verträge 1992), S. 21.

[270] Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 61.

aus der (dauerhaften) Nutzungsüberlassung des Leasing-Gegenstands erziele.[271] Der Ausweis (bei gesonderter Angabe unter *Vermietete Gegenstände* oder *Vermietete Vermögensgegenstände*[272]) erfolgt dann zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten, vermindert um planmäßige sowie um außerplanmäßige Abschreibungen, wenn eine voraussichtlich dauernde Wertminderung vorliegt;[273] durch die Bilanzierung des Leasing-Objekts bei dem Leasing-Geber wächst dessen Sachanlagevermögen.

Teilweise werden die *Vermieteten Erzeugnisse* jedoch auch dem Umlaufvermögen zugeordnet,[274] da sie dem Produktionsprozeß des eigenen Betriebs nicht unmittelbar und dauerhaft zur Verfügung stünden.[275] Sie sind dann zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten oder zu dem niedrigeren Börsen- oder Marktpreis anzusetzen, wobei auch Abschreibungen zur Vermeidung einer Wertansatzveränderung aufgrund in nächster Zukunft erwarteter Wertschwankungen vorgenommen werden können.[276] Durch die Bilanzierung der *Vermieteten Gegenstände* im Umlaufvermögen wird eine Belastung der Anlagenquote oder Anlagenintensität (Anlagevermögen : Bilanzsumme) und der Anlagendeckung (Eigenkapital : Anlagevermögen)[277] vermieden.

Zwischen 1990 und 1994 betrug der Anteil der *Vermieteten Gegenstände* an der Konzernbilanzsumme bei dem Daimler-Benz-Konzern 9,68% (1990), 10,69% (1991), 11,34% (1992), 13,06% (1993) und 10,91% (1994), bei dem Bayerische Motorenwerke-Konzern 12,34% (1990), 13,40% (1991), 15,39% (1992), 18,94% (1993) und 17,28% (1994), sowie bei dem Volkswagen-Konzern 9,30% (1990), 8,98% (1991), 9,82% (1992), 9,48% (1993) und 10,15% (1994); der Anteil der *Vermieteten Gegenstände* am Anlagevermögen des Daimler-Benz-Konzerns belief sich auf 27,80% (1990), 27,71% (1991), 29,07% (1992), 33,60% (1993) und 28,17% (1994), des Volkswagen-Konzerns 23,97% (1990), 20,67% (1991), 21,23% (1992), 22,74% (1993) und 26,25% (1994). Der Anteil der *Vermieteten Gegenstände* am Umlaufvermögen des Bayerische Motorenwerke-Konzerns, der in entsprechender Weise bilanziert, machte 1990 17,94%, 1991 18,70%, 1992 20,83%, 1993 25,19% und 1994 25,23% aus.[278]

---

[271] Vgl. REINHARD (§ 247 1995), Rn. 61, S. 544 f., ISELE (Leasingverhältnisse 1995), Rn. 486, S. 233.

[272] Vgl. z.B. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 74, VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1993), S. 74.

[273] Vgl. § 253 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 Sätze 1 und 3, sowie ISELE (Leasingverhältnisse 1995), Rn. 489, S. 234.

[274] Vgl. BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1991), S. 80, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1992), S. 78, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1994), S. 96.

[275] Vgl. REINHARD (§ 247 1995), Rn. 61, S. 545.

[276] Vgl. § 253 Abs. 3 HGB.

[277] Zu den Kennzahlen vgl. KÜTING/KESSLER (Horizontalanalyse 1992), S. 1033, KÜTING/KESSLER (Grundlagen 1992), S. 995, KÜTING/WEBER (Bilanzanalyse 1994), S. 88, 115.

[278] Von den drei hier genannten Konzernen weist nur der BMW-Konzern die *Vermieteten Gegenstände* im Umlaufvermögen aus; zu den Quellenangaben s. weiter oben in diesem Abschnitt.

Ein weiterer durch das Absatzfinanzierungs- und Leasing-Geschäft betroffener Posten des Umlaufvermögens sind die *Forderungen* (bei gesondertem Ausweis *Forderungen aus der Tätigkeit der Finanzierungs- und Leasinggesellschaften* oder *Forderungen aus Absatzfinanzierung*[279]). Sie enthalten die Forderungen aus Absatzkrediten an Kunden,[280] wobei in den Konzernabschluß aufgrund der Pflicht zur Schuldenkonsolidierung[281] nur Forderungen gegen konzernfremde Dritte sowie gegen nicht konsolidierte Konzernunternehmen eingehen; aus dem Leasing-Geschäft sind nur dann Forderungen auszuweisen, wenn das Leasing-Objekt von dem Leasing-Nehmer und nicht von dem Leasing-Geber bilanziert wird.[282]

Der Anteil der *Forderungen aus Absatzfinanzierung* an der Konzernbilanzsumme betrug bei dem Daimler-Benz-Konzern 4,70% (1990), 5,62% (1991), 7,15% (1992), 9,65% (1993) und 10,85% (1994), bei dem Bayerische-Motorenwerke-Konzern 15,69% (1990), 18,39% (1991), 20,11% (1992), 19,90% (1993) und 17,10% (1994), der Volkswagen-Konzern nennt für 1994 18,13%;[283] die addierten Anteile der *Vermieteten Erzeugnisse* und der *Forderungen aus Absatzfinanzierung* (*Vermögensgegenstände aus Absatzfinanzierung*) an der Konzernbilanzsumme beliefen sich bei dem Daimler-Benz-Konzern auf 14,49% (1990), 16,30% (1991), 18,50% (1992), 22,71% (1993) und 21,77% (1994), bei dem Bayerische Motorenwerke-Konzern auf 28,03% (1990), 31,79% (1991), 35,50% (1992), 38,84% (1993) und 34,37% (1994); der Volkswagen-Konzern gibt für 1994 einen Anteil von 28,28% an.[283]

Weiterhin können im Konzernabschluß aktivische latente Steuern auf Zwischengewinne auszuweisen sein.[284] Die Einheitsfiktion des Konzernabschlusses verlangt, daß Gewinne oder Verluste aus Lieferungen oder Leistungen zwischen in den Konzernabschluß einbezogenen Unternehmen ("Zwischenergebnisse") zu eliminieren sind; soweit mit internen Verrechnungspreisen bestimmte Konzernhöchstwerte für Herstellungskosten über- (Zwischengewinn) oder Konzernmindestwerte unterschritten werden (Zwischenverlust), sind die bilanziellen Wertansätze um die eliminierungspflichtigen Anteile zu korrigieren, so daß die aus konzerninternen Lieferungen stammenden Vermögensgegenstände bei den empfangenden Unternehmen höchstens zu dem Konzernhöchstwert, mindestens zu dem

---

279 Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 61, 78, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 74, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1993), S. 82.

280 Vgl. z.B. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 68.

281 Vgl. § 303 HGB.

282 Vgl. REINHARD (§ 247 1995), Rn. 60, S. 544.

283 Geschäftsberichte des Volkswagen-Konzerns bieten vor 1994 hier jeweils keine entsprechend detaillierten Informationen; zu den Quellenangaben s. weiter oben in diesem Abschnitt.

284 Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 61, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 53.

Konzernmindestwert der Herstellungskosten angesetzt werden.[285] Die Eliminierung von Zwischengewinnen (Zwischenverlusten) führt im Konzern zu einem Jahresergebnis, das niedriger (höher) ist als die Summe der Einzelergebnisse der konsolidierten Unternehmen, und damit zu einem (fiktiven) Steueraufwand, der unter (über) der Summe der einzelnen Steueraufwandsposten der in den Konzernabschluß einbezogenen Unternehmen liegt ("latente Steuern aus der Zwischenergebniseliminierung");[286] sofern sich der zu niedrige oder zu hohe Steueraufwand in späteren Geschäftsjahren voraussichtlich ausgleicht, ist der sich für das Geschäftsjahr und frühere Geschäftsjahre ergebende Steueraufwand des Konzerns durch Bildung eines Abgrenzungspostens auf der Aktiv- bzw. Passivseite anzupassen.[287] Bei späterer Gewinn- bzw. Verlustrealisierung steigt bzw. sinkt das Konzernergebnis entsprechend, wobei die Korrektur dann durch Auflösung des Abgrenzungspostens oder durch Bildung eines korrespondierenden Abgrenzungsposten auf der anderen Bilanzseite vorzunehmen ist.[288]
Weil sich innerhalb des Konzerns Zwischenergebnisse aus Zinsaufwendungen und -erträgen bei internen Kreditgewährungen gerade ausgleichen müssen,[289] kann es sich bei den von dem Daimler-Benz-Konzern dem Absatzfinanzierungs- und Leasing-Geschäft zugeordneten[290] aktivischen *Latenten Steuern aus Zwischengewinnen* im wesentlichen nur um latente Steuern auf solche Zwischengewinne handeln, die durch Veräußerung von Leasing-Gegenständen innerhalb des Konzerns von einem Produktions- an ein Leasing-Tochterunternehmen entstanden sind; hier liegen dann keine permanenten Differenzen vor, weil i.d.R. vorgesehen sein dürfte, das Leasing-Objekt nach Ablauf der Grundmietzeit an den Leasing-Nehmer weiterzuveräußern. - Der Anteil der latenten Steuern auf Zwischengewinne an der Bilanzsumme des Daimler-Benz-Konzerns belief sich von 1990 bis 1994 auf 0,77% (1990), 0,91% (1991), 1,01% (1992), 0,20% (1993) und 0,18% (1994).[291]

Das Konzern-Eigenkapital wird durch das Absatzfinanzierungs- und Leasing-Geschäft zum einen durch die von den Finanzdienstleistungsgesellschaften in Transaktionen mit konzernfremden Dritten erwirtschafteten Gewinne oder Verluste beeinflußt,[292] während konzerninterne Erträge und Aufwendungen aus dem Finanzdienstleistungsgeschäft zu eliminieren sind.[293] In der Gewinn- und Verlustrechnung des Konzerns wird durch das

---

[285] Vgl. § 304 Abs. 1 HGB, sowie WEBER (§ 304 1989), Rn. 7 - 15, S. 1285 - 1288, Rn. 36 - 59, S. 1292 - 1302.
[286] Vgl. WEBER (§ 304 1989), Rn. 60, S. 1302 f.
[287] Vgl. § 306 HGB sowie WEBER (§ 304 1989), Rn. 60 f., S. 1302 f.
[288] Vgl. WEBER (§ 304 1989), Rn. 60, S. 1302.
[289] Vgl. WEBER (§ 304 1989), Rn. 8, S. 1286.
[290] Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 61, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 53.
[291] Zu den Quellenangaben s. weiter oben in diesem Abschnitt.
[292] Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 61.
[293] Gemäß § 305 HGB.

Leasing-Geschäft zunächst die Position *Umsatzerlöse* (bei gesonderter Darstellung *Umsatzerlöse aus Leasing*) betroffen,[294] in die die Leasing-Raten im Falle der Bilanzierung des Leasing-Objekts bei dem Leasing-Geber in voller Höhe einzustellen sind; erfolgt der Bilanzansatz dagegen bei dem Leasing-Nehmer, so hat der Leasing-Geber die Leasing-Zahlungen in einen erfolgsneutralen, mit der bilanzierten Kaufpreisforderung zu verrechnenden Tilgungsteil sowie einen erfolgswirksamen Zinsteil aufzuspalten.[295] Bei Verkauf des Leasing-Objekts an den Leasing-Nehmer entstehen *Erlöse aus Abgängen von Vermieteten Gegenständen,*[296] falls das Leasing-Objekt bei dem Leasing-Geber aktiviert war. Die Position *Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge* nimmt die Zinseinnahmen aus an Konzernfremde vergebenen Absatzkrediten und, sofern die Bilanzierung des Leasing-Objekts bei dem Leasing-Nehmer erfolgt, den Zinsteil der Leasing-Raten auf. In die Position *Zinsen und ähnliche Aufwendungen* (bei teilweise gesondertem Ausweis auch *Zinsaufwendungen aus Leasingfinanzierung*)[297] geht der Refinanzierungsaufwand aus dem Absatzfinanzierungs- und Leasing-Geschäft ein, einschließlich der bei der Veräußerung zukünftiger Leasing-Raten anfallenden Factoring-Zinsen.[298] Auf Forderungen aus der Absatzfinanzierung und auf aktivierte Leasing-Gegenstände sind weiterhin *Abschreibungen* zu bilden.[299] Ferner beeinflußt der Saldo aus eliminierten Zwischengewinnen und latenten Steuern das Eigenkapital,[300] denn würde das Leasing-Geschäft nicht von konzerneigenen Leasing-Tochtergesellschaften betrieben, so würden die Leasing-Objekte an konzernfremde Leasing-Gesellschaften veräußert, so daß auch aus Konzernsicht nicht Zwischen-, sondern realisierte Gewinne entstünden, und eine den Konzerngewinn mindernde Zwischengewinneliminierung nicht vorzunehmen wäre, während aber auch keine aktivischen latenten Steuern zu bilanzieren wären, die eine Minderung des fiktiven Konzern-Steueraufwands und damit eine Erhöhung des Konzern-Jahresüberschusses zur Folge haben;[301] folglich führt die Vornahme von Leasing-Geschäften über Konzernprodukte durch konzerneigene Leasing-Gesellschaften c.p. zu einer Minderung des Konzern-Jahresüberschusses - und damit des Konzern-Eigenkapitals - um die stets positive[302] Differenz aus eliminierten Zwischengewinnen und aktivischen latenten Steuern. Entstehen hingegen Zwischenverluste, so

---

[294] Vgl. z.B. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 60, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 52, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1991), S. 91, 93, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1992), S. 89, 91.
[295] Vgl. ISELE (Leasingverhältnisse 1995), Rn. 499, S. 236 f., REINHARD (§ 247 1995), Rn. 60, S. 544.
[296] Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 54.
[297] Vgl. BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1991), S. 79, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1992), S. 81.
[298] Zu den letzteren s. SCHULTZKE (Factoring 1990), Rn. 414, S. 313.
[299] Vgl. REINHARD (§ 247 1995), Rn. 60, S. 544, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 54.
[300] Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 61.
[301] Vgl. BAUMANN (§ 306 1989), Rn. 47, S. 1368.
[302] Sofern die steuerliche Belastung der Konzernerträge 100% nicht übersteigt.

wird umgekehrt das Konzerneigenkapital im Rahmen der Konsolidierung durch den Saldo aus eliminierten Zwischenverlusten und passivischen latenten Steuern erhöht.
Schließlich gehen in die Gewinn- und Verlustrechnung die den Rückstellungen für das konzernextern betriebene Absatzfinanzierungs- und Leasing-Geschäft gegenüberstehenden Aufwandsposten ein; im Leasing-Geschäft sind dabei auch dann Drohverlustrückstellungen[303] zu bilden, wenn die mit dem Leasing-Objekt verbundenen, auf die Restlaufzeit des Vertrages bezogenen Aufwendungen für Abschreibungen, Instandhaltung, Finanzierung, Steuern und Abgaben die Summe der auf den Bilanzstichtag abgezinsten Leasing-Raten übersteigt.[304]

Eine weitere durch das Absatzfinanzierungs- und Leasing-Geschäft betroffene Passiv-Position ist die der *Verbindlichkeiten* (bei gesondertem Ausweis *Finanzverbindlichkeiten aus der Refinanzierung des Leasing- und Absatzfinanzierungsgeschäfts*, *Verbindlichkeiten aus der Refinanzierung des Leasing- und Absatzfinanzierungsgeschäfts*, *Verbindlichkeiten aus der Leasing- und Absatzfinanzierung* oder *Verbindlichkeiten aus Absatzfinanzierung*[305]), in die die Schulden aus der Refinanzierung der Forderungen aus Absatzfinanzierung und der Leasing-Objekte eingehen;[306] dazu zählen auch als *Sonstige Verbindlichkeiten* ausgewiesene antizipative Abgrenzungsposten:[307] Zins- und Tilgungsverpflichtungen aus der Refinanzierung, die das abgelaufene Geschäftsjahr betreffen, aber erst nach dem Bilanzstichtag durch Zahlung erfüllt werden. Aufgrund der Pflicht zur Eliminierung konzerninterner Schulden können im Konzernabschluß nur Verbindlichkeiten gegenüber konzernfremden Dritten und gegenüber Konzernunternehmen, die nicht dem Konsolidierungskreis angehören, enthalten sein. Der Anteil der als solche ausgewiesenen Verbindlichkeiten aus dem Absatzfinanzierungs- und Leasing-Geschäft an der Konzernbilanzsumme betrug im Daimler-Benz-Konzern 9,45% (1990), 10,72% (1991), 12,73% (1992) 15,02% (1993) und 15,55% (1994), im Bayerische Motorenwerke-Konzern 20,15% (1990), 22,69% (1991), 24,33% (1992), 28,55% (1993) und 26,30% (1994).[308]

---

[303] Nach § 249 HGB.
[304] Vgl. ISELE (Leasingverhältnisse 1995), Rn. 441, S. 223 f., i.V.m. Rn. 480, S. 232.
[305] Vgl. z.B. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1990), S. 84, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 81, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1991), S. 80, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1992), S. 78.
[306] Vgl. BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1991), S. 90, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1992), S. 88, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 81, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 71.
[307] Vgl. z.B. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 71, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1991), S. 90, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1992), S. 88.
[308] Geschäftsberichte des Volkswagen-Konzerns bieten hier keine entsprechend detaillierten Informationen; zu den Quellenangaben s. weiter oben in diesem Abschnitt.

In die Position *Passive Rechnungsabgrenzung* (bei gesondertem Ausweis *Abgrenzung aus Leasingfinanzierung* oder *Abgrenzung aus Leasingraten und Mietsonderzahlungen*[309]) gehen Abgrenzungen für bereits von den konzernfremden[310] Kunden bezahlte, jedoch von dem Leasing-Geber noch nicht erbrachte Leistungen aus laufenden Leasingverträgen ein.[311] Wie schon ausgeführt, sind die Leasing-Raten im Falle der Zurechnung des Leasing-Gegenstands zu dem Leasing-Geber von diesem als Ertrag der Periode zu verbuchen; entsprechend sind für eine periodengerechte Zuordnung am Bilanzstichtag bis zu diesem Termin bereits an den Leasing-Geber gezahlte, jedoch noch nicht fällige und ganz oder teilweise das nachfolgende Geschäftsjahr betreffende Leistungen aus laufenden Leasing-Verträgen durch Einstellung in den passivischen Rechnungsabgrenzungsposten abzugrenzen. Von den Leasing-Nehmern bei Vertragsabschluß entrichtete Sonderzahlungen sind als Vorauszahlungen passivisch abzugrenzen und über die jeweilige Grundmietzeit verteilt gewinnerhöhend aufzulösen.[312] Darüberhinaus gehen in den Passivposten *Abgrenzung aus Leasingfinanzierung*, wie erwähnt,[313] Abgrenzungsbeträge für veräußerte zukünftige Leasing-Forderungen ein. Schließlich wird der passive Rechnungsabgrenzungsposten auch im Falle der Zwischenergebniseliminierung aufgrund des konzerninternen Erwerbs von Leasing-Objekten von der konzerneigenen Produktionsunternehmung durch eine konzernzugehörige Leasing-Gesellschaft betroffen, und zwar entweder durch passivische latente Steuern, weil die zu eliminierenden Zwischenverluste die ebenfalls zu eliminierenden Zwischengewinne übersteigen, oder als Gegenposten für in Vorjahren gebildete aktivische latente Steuern, wenn die eliminierten Zwischengewinne realisiert worden sind.[314] Passivische latente Steuern können außerdem im Falle der Schuldenkonsolidierung entstehen, wenn bei konzerninternen Absatzkreditgewährungen einander gegenüberstehende Verbindlichkeiten und Forderungen von Schuldner- und Gläubigerunternehmen unterschiedlich bewertet worden sind.[315] Die Schuldenkonsolidierung ist dann erfolgswirksam; die von dem Einzelunternehmen vorgenommene Forderungsabschreibung oder gebildete konzerninterne Rückstellung muß aufgehoben werden,[316] der fiktive Steueraufwand des Konzerns ist um die Steuern auf den Abschreibungsbetrag höher als der aller einbezogenen Einzelunternehmen insgesamt.

---

309 Vgl. z.B. BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1991), S. 80, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1992), S. 78, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 61, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 53.

310 Konzernintern besteht Pflicht zur Aufwands- und Ertragskonsoldierung, vgl. § 305 HGB.

311 BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1991), S. 90, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1992), S. 88.

312 Vgl. ISELE (Leasingverhältnisse 1995), Rn. 503, S. 237 f.

313 Vgl. oben Abschnitt C.I.3 dieser Arbeit.

314 Vgl. analog die oben die Ausführungen zur Aktivischen Rechnungsabgrenzung.

315 S. näher HARMS (§ 303 1989), Rn. 13, S. 1258, Rn. 31 - 36, S. 1268 - 1271, BAUMANN (§ 306 1989), Rn. 24 - 27, S. 1362, KÜTING/WEBER (Konzernabschluß 1991), S. 262.

316 Vgl. BAUMANN (§ 306 1989), Rn. 24 - 27, S. 1362.

Der Anteil der Abgrenzung aus Leasing-Finanzierung an der Konzernbilanzsumme betrug im Daimler-Benz-Konzern 0,25% (1990), 0,32% (1991), 0,36% (1992), 0,36% (1993) und 0,35% (1994), im Bayerische Motorenwerke-Konzern 4,31% (1990), 5,03% (1991), 6,56% (1992), 5,63% (1993) und 3,86% (1994).[317] Der Anteil der Verbindlichkeiten aus Absatzfinanzierungs- und Leasing-Geschäft sowie der Abgrenzung aus Leasingfinanzierung an der Konzernbilanzsumme betrug im Daimler-Benz-Konzern 9,45% (1990), 11,04% (1991), 13,09% (1992), 15,38% (1993) und 15,56% (1994), im Bayerische Motorenwerke-Konzern 24,45% (1990), 27,72% (1991), 30,89% (1992), 34,17% (1993) und 30,17% (1994).[318]

Der Anteil des gesamten Finanzdienstleistungsgeschäfts an der Konzernbilanzsumme des Daimler-Benz-Konzerns lag bei 15,16% (1990), 17,21% (1991), 19,51% (1992), 22,91% (1993) und 23,78% (1994), des Volkswagen-Konzerns 24,73% (1990), 26,43% (1991), 29,09% (1992) und 27,62% (1993), und des Bayerische Motorenwerke-Konzerns 28,03% (1990), 31,79% (1991), 35,50% (1992), 38,84% (1993) und 34,37% (1994);[319] der Volkswagen-Konzern nennt in seinem Geschäftsbericht 1994 die folgende Zusammensetzung des Bilanzvolumens seines Finanzdienstleistungsgeschäfts:[320]

Tabelle 1: Volkswagen-Konzern, Konzernbereich Finanzdienstleistungen

Bilanzstruktur	1994		1993	
	Mio DM	%	Mio DM	%
Anlagevermögen	8.832	35,5	7.898	35,8
Umlaufvermögen	16.043	64,5	14.147	64,2
Aktiva	24.875	100,0	22.045	100,0
Eigenkapital	1.717	6,9	1.825	8,3
Fremdkapital	23.158	93,1	20.220	91,7
Passiva	24.875	100,0	22.045	100,0

317 Geschäftsberichte des Volkswagen-Konzerns bieten hier keine entsprechend detaillierten Informationen; zu den Quellenangaben s. weiter oben in diesem Abschnitt.
318 Geschäftsberichte des Volkswagen-Konzerns bieten hier keine entsprechend detaillierten Informationen; zu den Quellenangaben s. weiter oben in diesem Abschnitt.
319 Zu den Quellenangaben s. weiter oben in diesem Abschnitt.
320 Vgl. VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1994), S. 73.

Der Daimler-Benz-Konzern macht in seinem Geschäftsbericht 1994[321] die folgende Rechnung auf:

Tabelle 2: Einfluß des Finanzdienstleistungsgeschäfts auf die Bilanz des Daimler-Benz-Konzerns		
Aktiva - in Mio. DM -	1994	1993
Konzernbilanzsumme ohne Finanzdienstleistungsgeschäft	71.293	70.098
Aus dem Finanzdienstleistungsgeschäft:		
Vermietete Gegenstände	10.209	11.879
Übriges Anlagevermögen	1.129	-
Forderungen	10.738	8.771
Latente Steuern	167	178
Aktiva aus dem Finanzdienstleistungsgeschäft gesamt	22.243	20.828
Konzernbilanzsumme gesamt	93.536	90.926
Passiva - in Mio. DM -	1994	1993
Konzernbilanzsumme ohne Finanzdienstleistungsgeschäft	71.293	70.098
Aus dem Finanzdienstleistungsgeschäft:		
Veränderung des Eigenkapitals	1	(431)
Verbindlichkeiten aus der Leasing- und Absatzfinanzierung	14.543	13.660
Außerplanmäßige Tilgung von Verbindlichkeiten	7.372	7.272
Abgrenzung Leasingraten und Mietsonderzahlungen	327	327
Passiva aus dem Finanzdienstleistungsgeschäft gesamt	22.243	20.828
Konzernbilanzsumme gesamt	93.536	90.926

Die Passiv-Position *Außerplanmäßige Tilgung von Verbindlichkeiten* beruht dabei auf der Annahme, daß die den konzerneigenen Finanzdienstleistungsgesellschaften intern zur Verfügung gestellten Mittel zur außerplanmäßigen Tilgung von Verbindlichkeiten verwendet werden könnten, wenn das Finanzdienstleistungsgeschäft Konzernexternen überlassen würde.[322]

Insgesamt wird erkennbar, daß das Finanzdienstleistungsgeschäft die Bilanzsumme eines Industrie- oder Handelskonzerns stark beeinflussen und insbesondere erheblich erhöhen kann.[323]

---

[321] Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 63.

[322] Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 61, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 53.

[323] Vgl. DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 61, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 53, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1991), S. 75, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 199), S. 16, VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1991), S. 50.

II. Diskussion des Corporate Banking als Absatzfinanzierung und Diversifikation

1. Gründe für das Finanzdienstleistungsgeschäft

Abgesehen von dem hier nicht weiter zu behandelnden erzwungenen oder ungeregelten Absatzkredit, der auf vertragswidrigem Handeln des Schuldners (Schuldnerverzug) beruht,[1] werden Absatzkredite mit dem Ziel vergeben, Kaufentscheidungen potentieller Abnehmer positiv zu beeinflussen und damit den Absatz zu fördern, den Umsatzprozeß zu beschleunigen und die Verkaufserlöse zu steigern. Der potentielle Käufer einer Ware oder einer Leistung muß Liquidität aufwenden; verfügt er nicht darüber, wird er von einem Kaufvorhaben möglicherweise Abstand nehmen. Es liegt daher im Interesse des Verkäufers, seinen Kunden gegebenenfalls einen Kredit einzuräumen, um nicht aus Gründen mangelnder Kundenliquidität auf Umsatz verzichten zu müssen.[2] Wird ihm ein Absatzkredit gewährt, erhält der Kunde die Leistung sofort, kann aber die Zahlung seinen gegenwärtigen finanziellen Verhältnissen entsprechend aufschieben oder ratenweise über einen längeren Zeitraum verteilen, als Konsument also mit dem Ansparen des Kaufbetrages gewissermaßen erst nachträglich beginnen.[3] Weil Kredit- und Warengeschäft zusammenfallen und eine (umständliche) vorherige Kreditaufnahme bei einer außenstehenden Bank unterbleiben kann, werden Kaufhemmnisse abgebaut und Konsumenten möglicherweise in ihrem Einkaufserlebnis positiv beeinflußt und stärker zu Impulskäufen oder höheren Beträgen je Einkauf angeregt; die Kreditgewährung soll zudem die Loyalität des Kunden steigern und ihn so zu häufigerem Besuch und Kauf veranlassen. Nimmt durch die Absatzkreditgewährung die durchschnittliche Kaufsumme je Kunde zu, dann kann z.B. die Sortimentstiefe zu preislich höher liegenden Waren ausgedehnt werden.[4] Das Ausmaß einer Umsatzausweitung durch Absatzkreditgewährung wird allerdings auch durch die Branchenüblichkeit der letzteren bestimmt; je selbstverständlicher sie erscheint, desto geringer ist ihre verkaufsfördernde Wirkung, desto mehr wird andererseits ein Unterlassen dieses Finanzierungsangebots Umsatzeinbußen nach sich ziehen.[5]

Neben der Akzeptanz von Universalkreditkarten konzernexterner Emittenten weist insbesondere der kurzfristige Absatzkredit in Form des Skontokredits den Vorteil der Unkompliziertheit auf, da dieser - entgegen banküblicher Kreditvergabepraxis und nicht nur dann,

---

[1] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 88 f., HAHN (Struktur 1991), S. 140.

[2] Vgl. SMITH (Intermediation 1978), S. 42.

[3] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 149 - 151, BÖTTCHER (Kreditierung 1973), S. 59, 86, HAHN (Struktur 1991), S. 136.

[4] Vgl. WEISENSEE (Kreditkarte 1970), S. 52, AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 149 - 151, BÖTTCHER (Kreditierung 1973), S. 65, 67, 90, 103 f., SMITH (Intermediation 1978), S. 43, HAHN (Struktur 1991), S. 194 - 196, HABER (Autobanken 1993), S. 101, REIDLINGER (Firmenkarten 1993), S. 23.

[5] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 148 f., SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 100.

wenn zwischen den Handelspartnern aufgrund einer längeren Geschäftsbeziehung bereits Vertrauen besteht - zumeist "automatisch" nach nur geringer oder ohne Kreditwürdigkeitsprüfung und ohne sonderliche Formalitäten (wie schriftliche Antragstellung, Offenlegung der Bücher, Sicherheitenverlangen über einen Eigentumsvorbehalt hinaus) und auch solchen Kunden angeboten wird, die bei einer unabhängigen Bank vermutlich keinen Kredit mehr erhalten würden.[6] Zum Ausgleich für die Risiken dieses Vorgehens und zur Förderung der sofortigen Zahlung setzt der Verkäufer den impliziten Kreditzinssatz (Skontosatz) auf der Grundlage einer erfahrungsbedingten Ausfallquote gerade so hoch an, daß der Anreiz zu einer Kreditinanspruchnahme und damit die Höhe der Außenstände so niedrig wie möglich gehalten wird, ohne daß Kunden andererseits von einer Inanspruchnahme ganz abgeschreckt werden. Wegen des üblicherweise hohen Kreditzinssatzes nutzen dann zwar gerade Kunden mit relativ schlechter Bonität das Kreditangebot, während "gute Risiken" darauf im Hinblick auf günstigere andere Finanzierungsmöglichkeiten verzichten, so daß das Kreditportfolio ein vergleichsweise hohes durchschnittliches Risiko aufweisen wird ("adverse selection"[7]); als Ausgleich dient dem Verkäufer aber der hohe Risikoaufschlag auf den risikolosen Zins.[8] Der Skontokredit kann auch deshalb eher als ein Bankkredit ohne Kreditwürdigkeitsprüfung vergeben werden, weil, sofern es sich bei dem Vertragsgegenstand nicht um eine Dienstleistung handelt, die verkaufte Ware gewöhnlich, etwa über einen Eigentumsvorbehalt,[9] als eine Sicherheit fungiert, deren Verwertung dem Verkäufer nach Rückforderung leichter möglich sein wird als einer Bank, die üblicherweise keine Lager- und Verkaufskapazität besitzt (soweit sie nicht, wie z.B. ländliche Kreditgenossenschaften,[10] ebenfalls Handelsgeschäfte betreibt).[11]

Auch die Führung regelmäßig abzurechnender Kundenkonten ermöglicht es, die kurzfristige Kreditgewährung zu standardisieren und damit bei einer aufgrund steigender Kundenzahl wachsenden Entpersönlichung der Verkäufer-Käufer-Beziehung zu vereinfachen, so daß gegenüber einer jeweils gesonderten Kreditvereinbarung die Bequemlichkeit des Kaufvorgangs für den Kunden zunimmt und Unternehmenskosten sinken; das mit dem Konto entstehende Dauergeschäftsverhältnis stärkt zudem die Kundenbindung.[12] Auch

---

[6] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 120 - 123, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 219, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 23.
[7] STIGLITZ/WEISS (Rationing 1981), S. 393.
[8] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 123 - 131, STIGLITZ/WEISS (Rationing 1981), S. 393, JACOB (Teilzahlungskredit 1985), S. 5 f., 10, SMITH (Credit 1987), S. 866, 870, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 220, HAX/HARTMANN-WENDELS/VON HINTEN (Entwicklung 1988), S. 710, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 23, 29, auch HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 61, 67.
[9] Vgl. § 455 BGB.
[10] Vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb I 1987), S. 128.
[11] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 131.
[12] Vgl. BÖTTCHER (Kreditierung 1973), S. 61, ZENTES (Grundbegriffe 1992), S. 238.

Bildschirmtext-Leistungen steigern die Bequemlichkeit des Kunden und damit den Umsatz, wenn über Btx mit der Bestellung zugleich der Kreditantrag abgegeben werden kann und von dem Standort des Bestellers aus mit dem Kauf- oder Kreditvorgang verbundene Zahlungen vorgenommen und zugehörige Informationen (z.B. Stand des Kundenkontos) abgefragt werden können.
Sowohl die nur für ein einzelnes Unternehmen geltende Spezialkreditkarte als Fortentwicklung des Kundenkontos als auch die selbstemittierte Universalkreditkarte ersparen mit ihrer Ausweisfunktion bei dem einzelnen Kaufvorgang dem Verkaufspersonal bei zunehmender Kundenzahl und damit wachsender Kundenanonymität noch stärker als das Kundenkonto allein die Formalitäten der Kreditwürdigkeitsprüfung und -vergabe und ermöglicht damit, Kreditrisiken geringzuhalten und zugleich die kundenbindenden Vorteile des Absatzkredites zu nutzen. Für den Kunden erhöht sich so die Bequemlichkeit von Kreditbeschaffung und Zahlungsvorgang weiter, insbesondere, wenn die Karte als Grundlage eines hausinternen POS-Systems genutzt wird; außerdem entfaltet die Kreditkarte für ihn möglicherweise eine loyalitätsstärkende Prestigewirkung, weil er mit ihr - bei einer Spezialkreditkarte zumindest im emittierenden Unternehmen - seine anerkannte Kreditwürdigkeit ausweisen kann.[13] Über die ständige Nutzbarkeit der Karte und die mit ihr verknüpfte Führung eines Kundenkontos sowie über entstandene Sollsalden bleibt der Kunde nachhaltig in Verbindung mit dem Emittenten, so daß die Karte der Gewinnung, Bindung und Betreuung von Stammkunden dient.[14] Dabei wird die Ausgabe von Kreditkarten besonders dann ein wirkungsvoller Faktor der Kundenakquisition sein, wenn (regionale) Konkurrenten kein Kartensystem anbieten,[15] während andernfalls durch das eigene Kreditkartenangebot lediglich ein Wettbewerbsnachteil abgebaut wird. Die Ausgabe von Kreditkarten ermöglicht dem Emittenten, ebenso wie die Einrichtung von Kundenkonten, bei wachsender Anonymität des Konsumgütermarktes die Erfassung kundenindividueller Daten - wie Kundenadressen, demographische und sozio-ökonomische Merkmale, in Verbindung mit einer Warenausgangserfassung (Scanning) auch individuelle Transaktionsdaten (Artikel und Preise) - und damit die Schaffung einer Datenbank, die sowohl der Kundenstrukturanalyse nach verschiedenen Merkmalen (z.B. Besuchshäufigkeit, Betragshöhe) für Zwecke der internen Marketingforschung als auch der Direktumwerbung (Direct Marketing) des durch Kartenbesitz gefestigen Kundenstammes dienen kann: Werbematerial (z.B. Versandkatalog) kann zielgerichtet ohne großen Streuverlust verschickt werden, weil es offen-

---

[13] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 149 - 151, BÖTTCHER (Kreditierung 1973), S. 65, 70, 86, 107, VAN HOOVEN (Zahlungsverkehr 1981), S. 1076, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 53, HAHN (Struktur 1991), S. 194 - 196, 200 f., REIDLINGER (Firmenkarten 1993), S. 24.
[14] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 149 - 151, BÖTTCHER (Kreditierung 1973), S. 65, 70, 86, 107, VAN HOOVEN (Zahlungsverkehr 1981), S. 1076, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 53, HAHN (Struktur 1991), S. 194 - 196, 200 f., REIDLINGER (Firmenkarten 1993), S. 24, PRAST (Techniken 1995), S. 447.
[15] Vgl. BÖTTCHER (Kreditierung 1973), S. 69 f., 100 f.

bar mehr Erfolg verspricht, vorhandene Kunden mit neuen Leistungen, als Nichtkunden anzusprechen.[16]

Eine Universalkreditkarte bindet den Kunden mangels einer Verwendungsbeschränkung auf ein bestimmtes Vertragsunternehmen zwar nicht in gleichem Maße wie eine Spezialkarte, entfaltet jedoch eine Werbewirkung, indem der Kunde mit dem auf ihr aufgebrachten Markenzeichen des Emittenten ("Co-branding") vermutlich häufig in Blickkontakt kommt, weil er die Karte für eine Vielzahl von Kaufvorgängen einsetzen kann. Die kundenbindende Wirkung wird verstärkt, wenn die Universalkarte dem Kunden als Anlaß für die Eröffnung eines Girokontos bei der hauseigenen Bank dient, wobei der Kartenemittent dann zudem für die Refinanzierung des Absatzkreditgeschäfts nutzbare (täglich fällige) Einlagen gewinnt.[17] Diese müssen dann zwar für eine erfolgreiche Mittelakquisition, etwa aufgrund geringer Bekanntheit des Emittenten als Finanzdienstleister, möglicherweise höher verzinst werden als vergleichbare Einlagen bei unabhängigen Banken, doch wird der Zinssatz immer noch unterhalb des für das Unternehmen erreichbaren Zinssatzes für kurzfristige Geldaufnahmen (Geldmarktzins) liegen; hat der Kartenkunde bei seiner (bisherigen) Hausbank noch ein weiteres Girokonto, dann wird ihn ein hoher Sichteinlagen-Guthabenzins dazu veranlassen, vor allem das ältere Konto als Transaktionskasse einzusetzen, so daß der Bodensatz auf dem Kartenkonto vergleichsweise hoch sein wird. Die Universalkreditkarte und der durch sie gewonnene Kundenkontakt können überdies als Grundlage des Einstiegs in ein breites Angebot von Finanzdienstleistungen mit dem Ziel der Diversifikation dienen.[18]

Die große Bedeutung der Kreditkarte in den USA,[19] wo ihr Anteil am Zahlungsverkehr fast viereinhalbmal höher liegt als in Deutschland,[20] ist allerdings vor allem darauf zurückzuführen, daß dort Banken erst vergleichsweise spät zu dem Angebot kurzfristiger Privatkundenkredite übergegangen sind, und daß Überziehungsmöglichkeiten nicht oder nur in geringem Maße bestehen, so daß die Kreditkarte die Dispositionskreditlinie ersetzt.[21] Ferner gelten Kreditkartenunternehmen und Finanzierungsgesellschaften von non banks in den USA nicht als Banken, sondern nur als "near banks", und unterliegen daher

---

[16] Vgl. ZENTES (Grundbegriffe 1992), S 71 f., 238, REIDLINGER (Firmenkarten 1993), S. 25, MASSFELLER (Strategie 1993), S. 267, HABER (Autobanken 1993), S. 100, 103, PRAST (Techniken 1995), S. 447.

[17] Vgl. HAGEMANN (Studie 1991), S. 46, MASSFELLER (Strategie 1993), S. 267 f., O.V. (Autobanken 1994).

[18] Vgl. ZENTES (Grundbegriffe 1992), S. 72, MASSFELLER (Strategie 1993), S. 267 f., HABER (Autobanken 1993), S. 100.

[19] Vgl. STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 314, 218.

[20] Vgl. HÜLSMANN (Karten 1994).

[21] Vgl. COLLYNS/HORIGUCHI (Finanzsupermärkte 1984), S. 20, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 217, HÜLSMANN (Karten 1994).

nicht den regionalen Beschränkungen:[22] die Kreditkarte ermöglicht die Kreditaufnahme an jedem Ort der USA.

Bei langlebigen Investitions- und Konsumgütern, wie Großanlagen oder Immobilien, Automobilen, Möbeln oder Teppichen, wird die Bereitschaft zu mittel- und langfristiger Kreditgewährung notwendig, weil die erforderliche Liquidität nicht selten die bei den Käufern vorhandenen Mittel erheblich übersteigt und die durch einen Kredit erreichte Reduktion der Zahlungen je Zeitperiode auf ein für den Käufer verkraftbares Maß den Absatz dann erst ermöglicht; so hat die mittel- und langfristige Absatzfinanzierung vor allem in wirtschaftlich rezessiver Lage für den Absatz höherwertiger Investitions- und Konsumgüter starke Bedeutung.[23] Durch ein flexibles Finanzierungsangebot kann der Kunde zudem möglicherweise dazu veranlaßt werden, ein ähnliches Produkt höherer Preiskategorie zu erwerben; z.B. liegt der Auftragswert der Teilzahler bei Versandunternehmen erfahrungsgemäß deutlich über dem Durchschnitt.[24] Die entstehende längerfristige Geschäftsbeziehung fördert außerdem Kundenbindung und -loyalität; der Verkäufer gewinnt Kenntnisse über die Finanz- und Bedürfnisstruktur des Kunden, wobei firmentreuen Kreditkunden während der Kreditlaufzeit erfahrungsgemäß laufend neue Kaufimpulse übermittelt werden können.[25] Durch die Inanspruchnahme des Absatzkredits vermeidet der Kreditnehmer eine Belastung der Kreditlinie bei seiner Hausbank und erreicht eine Gläubigerstreuung, die seine Abhängigkeit von bestimmten Kreditgebern mindert.[26] Der mittel- bis langfristige Absatzkredit begünstigt aber vor allem solche Abnehmer, deren Bonität für einen Bankkredit nicht mehr hinreicht, denn das Interesse des Verkäufers an der Fortsetzung einer gewachsenen Geschäftsbeziehung wird ihn möglicherweise zu mehr Entgegenkommen veranlassen als eine unabhängige Bank.[27] Im übrigen lassen sich Mängelrügen offenbar leichter durchsetzen, wenn der Kaufpreis noch nicht vollständig bezahlt worden ist.[28]
Soweit ein Unternehmen bei der Mittelaufnahme aufgrund seiner Verhandlungsmacht gegenüber außenstehenden Banken oder durch ein hohes standing am Kapitalmarkt möglicherweise Refinanzierungskonditionen erlangt, die den am Interbankenmarkt üblichen entsprechen oder sie sogar unterschreiten und damit günstiger sind als diejenigen, die ein einzelner Kreditnehmer (Konsument) bei seiner Bank erhält, kann es den Konditionenvorteil

---

[22] Vgl. GONDRING (Vormarsch 1984), S. 456.
[23] Vgl. SMITH (Intermediation 1978), S. 42 f., MASSFELLER (Strategie 1993), S. 264, O.V. (Autobanken 1994), O.V. (Konjunktur 1994).
[24] Vgl. SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 98, TIETZ (Einzelhandelsperspektiven 1992), S. 380.
[25] Vgl. BÖTTCHER (Kreditierung 1973), S. 53, 96, NITSCH (Werksfinanzierungsgesellschaften 1976), Sp. 1818, SMITH (Intermediation 1978), S. 43, HABER (Autobanken 1993), S. 102.
[26] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 132, HABER (Autobanken 1993), S. 101; s. auch HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 62.
[27] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 120, 122 f.
[28] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 123.

ganz oder teilweise an die Kunden weitergeben.[29] Während sich der kurzfristige Absatzkredit mit Skonto meist durch einen vergleichsweise hohen impliziten Zinssatz auszeichnet, der nicht zuletzt den Anreiz zur Sofortzahlung steigern soll, und obwohl die mittel- bis langfristige Absatzkreditgewährung mit Zins- und Provisionserträgen auch der Erschließung nicht handelsbezogener Ertragsquellen dienen kann,[30] sind die Konditionen mittel- bis langfristiger Absatzkredite häufig Instrument der Preispolitik: während der "Bankkredit" eine positive Zinsmarge generieren soll, ist die Zinsmarge des mit dem Primärziel der Absatzförderung gewährten Absatzkredits von sekundärer Bedeutung und kann ganz entfallen oder sogar negativ sein. Über günstige Finanzierungskonditionen lassen sich Absatzstrategien flexibel und ohne häufige Änderungen der Produktpreise umsetzen; durch die zeitliche oder kundengruppenbezogene Limitierung günstiger Absatzkonditionen läßt sich der Umsatzprozeß steuern, ohne daß die Rücknahme dieser Konditionen zwangsläufig als Preiserhöhung an den Produkten wahrgenommen wird, während andererseits verbesserte Finanzierungskonditionen durch intensive Werbung herausgestellt werden können.[31] Bei der durch lange Vorlaufzeiten, große Volumina und umfangreiche Risiken gekennzeichneten Projektfinanzierung halten sich Banken und staatliche Kreditversicherungen zudem, zumal wenn es sich um Projekte in Entwicklungs- und Schwellenländern oder in Osteuropa handelt, häufig zurück, während die Kundschaft komplexe und individuell gestaltete Finanzierungslösungen verlangt; "packaging & advising", die Beratung über und die Vermittlung von Finanzierungslösungen, sowie die Mitwirkung des Produzenten an der Bereitstellung von Finanzierungsmitteln unter Einsatz der eigenen Bonität gegenüber Banken und Kapitalmarkt (Risikotransformation) sind daher eine Voraussetzung der Absatzsicherung.[32] Darüberhinaus wirkt die Projektbeteiligung des Herstellers mit Eigenkapital für den Käufer als Signal für das Interesse des Verkäufers an einer korrekten Geschäftsabwicklung.[33]

Die Gewährung von Darlehen innerhalb der Vertriebsorganisation (z.B. Einrichtungskrediten an Vertragshändler) schließlich schafft eine besondere Bindung und Vertrauen zwischen Hersteller und Zwischenabnehmer. Der Produzent kann sich durch die zumeist im Gegenzug für die Krediteinräumung vereinbarte Liefer- oder Alleinbezugsbindung sowie

---

[29] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 42, SMITH (Intermediation 1978), S. 42, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 22.

[30] Vgl. OCKENFELS (Autobanken 1988), S. 7, O.V. (Autobanken 1994).

[31] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 42, 151 f., SMITH (Intermediation 1978), S. 42 f., SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 98, HAHN (Struktur 1991), S. 136, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 30, DUNSCH (Industriekonzerne 1991), TIETZ (Handelsbetrieb 1993), S. 402, HABER (Autobanken 1993), S. 99.

[32] Vgl. DUNSCH (Industriekonzerne 1991), DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1991), S. 27, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 65, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 58, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1994), S. 56.

[33] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 37.

Mindestabnahmeverpflichtung (Beispiel: Bierlieferungsvertrag) ein gewisses Absatzvolumen sichern und gewinnt Einfluß auf den seinem Vertriebsnetz angeschlossenen Kreditnehmer, den er so z.B. hinsichtlich der Sicherung des markteinheitlichen Erscheinungsbildes und eines Mindestniveaus von Lagerhaltung, Personalqualität, Reparatur- und Servicekapazitäten kontrollieren kann, ohne dazu weiterer organisatorischer Anbindung zu bedürfen; außerdem wird der Hersteller gegenüber dem Händler Investitionen für Neukonzeptionen (z.B. des Verkaufsbereichs) eher glaubhaft durchsetzen können, wenn er sich selbst durch die Bereitstellung der Finanzierung engagiert.[34]
Verschiedene Gesichtspunkte werden dem Händler eine Kreditaufnahme bei dem Hersteller günstiger erscheinen lassen als bei einer externen Bank. So kann er sich durch die Inanspruchnahme einer Einkaufs- und Lagerbestandsfinanzierung, durch die mit geringer Eigenkapitalbindung ein Lagerbestand unterhalten und Umsatz erzielt werden kann, auf Absatz und Kundendienst konzentrieren. Wegen seiner besseren Branchenkenntnis ist es dem Produzenten eher als einer externen Bank möglich, die Erfolgschancen eines Abnehmers einzuschätzen; eine Kreditkündigung erfolgt daher möglicherweise nicht so rasch wie bei einem externen Bankkredit. Darüberhinaus wird der Hersteller den Händler fachlich kompetent beraten, ihm ein geschütztes Verkaufsgebiet gewährleisten und schon wegen des Kreditengagements in dem betreffenden Absatzbezirk keine weitere Lizenz vergeben. Er wird dem Händler schließlich auch günstigere Finanzierungskonditionen, wie z.B. die Tilgung entsprechend der Absatzentwicklung, einräumen als ein außenstehendes Kreditinstitut.[35] Denn erstens sichern dem Hersteller die Liefer- oder Alleinbezugsbindung und die Mindestabnahmeverpflichtung die Kontrolle über die Kreditrückzahlung (zumal die enge Bindung des Händlers an den Hersteller die Setzung strenger Auflagen ermöglicht), und lassen ihn in Verbindung mit seinem besseren Marktüberblick und seiner besonderen Branchenkenntnis die Erfolglosigkeit eines Kreditnehmers möglicherweise sicherer und frühzeitiger erkennen als eine - letztlich branchenfremde - externe Bank, so daß er früher Gegenmaßnahmen (wie Kreditkündigung) einleiten kann; zweitens kann gelieferte, als Kreditsicherung dienende Ware von dem Produzenten vor einer Verwertung als Sicherheit einfacher gelagert und weiterverkauft werden als von einer Bank; drittens hat der Produzent ein über die Kreditgewährung hinausgehendes Interesse aus der Lieferbeziehung.[36]

Ähnlich der Ratenkreditgewährung setzt Leasing an die Stelle der sofortigen Leistung des Kaufpreises periodische Zahlungen, hier nun jedoch für die Nutzung einer Sache. Leasing bindet daher bei dem Nutzer weniger Liquidität als der direkte Kauf und dient folglich

---

[34] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 155 f., NITSCH (Werksfinanzierungsgesellschaften 1976), Sp. 1817, SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 97, OCKENFELS (Autobanken 1988), S. 8, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 17 - 19, 36, MASSFELLER (Strategie 1993), S. 268.
[35] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 17 - 19.
[36] Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 155, SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 97, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 17 - 19.

ebenfalls der Absatzförderung; es wirkt insbesondere in einer rezessiven wirtschaftlichen Lage einer Verlängerung der Beschaffungszyklen durch die Kunden entgegen.[37] Bei selbstdurchgeführtem Leasing kann der Hersteller dabei die Konditionen - gegebenenfalls unter interner Subventionierung - entsprechend seiner Absatzstrategie flexibel den Bedürfnissen einzelner Märkte oder Kunden anpassen.[38] Sofern alle Kosten des Leasing an den Leasing-Nehmer abgewälzt werden, ist für ihn diese Finanzierungsform dann günstiger als ein bankkreditfinanzierter Kauf, wenn zum einen der Leasing-Geber niedrigere Anschaffungskosten und/oder bessere Refinanzierungskonditionen erreichen kann als der Käufer selbst und diese Vorteile nicht durch resultierende Verwaltungskosten des Leasing-Gebers aufgehoben werden, und/oder wenn sich zum andern durch das Leasing Steuervorteile bei Leasing-Nehmer oder -Geber (dieser berücksichtigt sie dann preismindernd) realisieren lassen.[39] Da die Laufzeit eines Leasing-Vertrags meist kürzer ist als die voraussichtliche Nutzungsdauer eines Produkts, entstehen dem Kunden insgesamt niedrigere Reparatur- und Instandhaltungskosten, während der Hersteller über Leasing in dem gleichen Zeitraum mehr Fahrzeuge absetzen kann (sofern der Kunde nicht die Produktmarke wechselt).[40] Leasing erhöht zudem die Markteintrittsbarriere, denn wenn es branchenüblich ist, muß ein neuer Konkurrent auch diese Leistung anbieten.[41]

Die Übertragung des Absatzfinanzierungs- und Leasing-Geschäfts auf rechtlich selbständige Tochterunternehmen hindert einerseits nicht an der Wahrnehmung der genannten absatzfördernden Wirkungen der Kreditvergabe; so bleibt die flexible und schnelle Kreditgewährung bei Präsenz der Bank in den Geschäftsräumen des Verkäufers, z.B. eines Warenhauses, ebenso möglich wie die Schaffung von Kundenbindung durch Betonung der engen Zusammengehörigkeit von Tochterinstitut und Mutterunternehmen.[42] Andererseits wird letzteres durch die Auslagerung des Kreditgeschäfts von den Aufgaben des Kreditmanagements entlastet. Als Kreditinstitut kann die hauseigene Bank das Absatzfinanzierungsgeschäft zu den günstigen Konditionen des Interbankenmarkts refinanzieren; damit gewinnt das Produktions-Einzelunternehmen Unabhängigkeit von der Kreditpolitik der Kreditwirtschaft; einer absatzhemmenden Einschränkung ("Rationierung") der Vergabe von Konsumentenkrediten durch Banken kann entgegengewirkt werden. Gegenüber "gewöhnlichen" Kreditinstituten entstehen Größenvorteile aus Spezialisierung, da die

---

[37] Vgl. SMITH (Intermediation 1978), S. 42, OCKENFELS (Finanzalternative 1992), S. 19 f., MASSFELLER (Strategie 1993), S. 264.

[38] Vgl. STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 254, LOEWENHEIM (Tochter 1990), S. 25 f., SCHWINTOWSKI (Fragen 1990), S. 2253, ADAMS/AMENDA (Gespräch 1993).

[39] Vgl. STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 257.

[40] Vgl. OCKENFELS (Privat-Auto-Leasing 1989), S. 14, LOEWENHEIM (Tochter 1990), S. 25, OCKENFELS (Finanzalternative 1992), S. 20.

[41] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 34.

[42] Vgl. BÖTTCHER (Kreditierung 1973), S. 88, Fn. 304, NITSCH (Werksfinanzierungsgesellschaften 1976), Sp. 1818.

durch die Gleichartigkeit der Kreditverträge erzeugte Homogenität des Kredit-Portfolios die Kalkulation des Ausfallrisikos erleichtert, das durch die Besicherung durch die verkaufte Ware zusätzlich begrenzt wird - vor allem bei Krediten für Automobilkäufe stellt dies offenbar ein hohes Potential der Disziplinierung der Zahlungsmoral des Kreditnehmers dar -, wobei die Sicherheiten unkompliziert über die Vertriebsorganisation des Mutterunternehmens verwertet werden können.[43] Die Einräumung von - im Vergleich zu den banküblichen - besonders niedrigen Kreditkonditionen durch "Autobanken" wird dabei auch dadurch unterstützt, daß diese kein eigenes Filialnetz unterhalten und, da die Finanzierungsverträge im Zusammmenhang mit dem Verkauf der Ware vermittelt werden, auch sonst - außer Händlerprovisionen für die Kreditvermittlung - kaum Vertriebskosten verzeichnen.[44]

Mit der Auslagerung des Absatzfinanzierungs- und Leasing-Geschäfts in rechtlich selbständige Tochtergesellschaften verbinden sich aber insbesondere Vorteile hinsichtlich der Darstellung des Unternehmens/Konzerns nach außen hin.

Da die Gewährung von Handels- und Absatzkrediten rechtlich als Kaufpreisstundung und nicht als Gelddarlehen gilt, so daß ebensowenig wie bei Leasing und Factoring ein Bankgeschäft nach § 1 Abs. 1 KWG vorliegt,[45] kommt als Begründung der Auslagerung allerdings nicht der Umstand in Frage, daß ein "Wirtschafts- oder Industrieunternehmen mit unselbständiger Bankabteilung",[46] das "das 'bankfremde' Geschäft nicht etwa in Form eines rechtlich ausgegliederten selbständigen Unternehmens"[47] betreibt und dessen Bankgeschäfte ihrem Umfang nach "für sich allein einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb"[48] erfordern, als "Kreditinstitut mit bankfremdem Geschäft"[49] anzusehen ist, das daher nach den Rechnungslegungsvorschriften für Kreditinstitute[50] zu bilanzieren hat und mit seinem gesamten Geschäft den Vorschriften des KWG und damit der Bankenaufsicht unterliegt, weil "es für die Anwendung des KWG ohne Bedeutung sein muß, welcher Geschäftszweig (Warengeschäft oder Geldgeschäft) überwiegt".[51,52] Nachdem die Degussa AG, Frankfurt am Main, die bis dahin nach den Formblättern für Kredit-

---

[43] Vgl. HALBIG (Finanzierung 1930), S. 76, SMITH (Intermediation 1978), S. 164, SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 97, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 19 f., 27, HABER (Autobanken 1993), S. 101, ZAPF (Refinanzierung 1994).
[44] Vgl. SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 98, O.V. (Autobanken 1994).
[45] REISCHAUER/KLEINHANS (Kreditwesengesetz 1996), Kommentar zu § 1 KWG, Ziffern 21, 23, 23a.
[46] REISCHAUER/KLEINHANS (Kreditwesengesetz 1996), Kommentar zu § 1 KWG, Ziffer 6.
[47] REISCHAUER/KLEINHANS (Kreditwesengesetz 1996), Kommentar zu § 1 KWG, Ziffer 6.
[48] REISCHAUER/KLEINHANS (Kreditwesengesetz 1996), Kommentar zu § 1 KWG, Ziffer 6.
[49] REISCHAUER/KLEINHANS (Kreditwesengesetz 1996), Kommentar zu § 1 KWG, Ziffer 6.
[50] §§ 340 - 340o HGB sowie RechKredV.
[51] REISCHAUER/KLEINHANS (Kreditwesengesetz 1996), Kommentar zu § 1 KWG, Ziffer 6.
[52] Vgl. REISCHAUER/KLEINHANS (Kreditwesengesetz 1996), Kommentar zu § 1 KWG, Ziffer 6.

institute zu bilanzieren hatte,[53] zum 1. Oktober 1979 ihr Bankgeschäft in die neu gegründete Degussa Bank GmbH, Frankfurt am Main, eingebracht hat,[54] gibt es in Deutschland gegenwärtig kein derartiges Unternehmen mehr.[55] Eine Abtrennung ist daher insoweit nur für die Aufnahme von Bankgeschäften i.S.d. KWG (z.B. die Einlagenhereinnahme[56] über Kreditkarten-Girokonten) erforderlich.

Vielmehr dürften andere Aspekte für die Ausgliederung des Absatzfinanzierungs- und Leasing-Geschäfts relevant sein. So gibt *Zapf*, Mitglied des Vorstands der Volkswagen Financial Services AG, Braunschweig, für die Verselbständigung des Finanzdienstleistungsbereichs des Volkswagen-Konzerns in der Volkswagen Financial Services AG als zweiten Hauptgrund neben der Schaffung einer eigenständig kapitalmarktfähigen Einheit "die angestrebte, klare bilanzielle Trennung vom Automotive-Bereich des Konzerns"[57] an.[58]

Dies Bemühen um eine getrennte Darstellung der Finanzkennzahlen von Produktions- oder Handelsaktivitäten einerseits und der Finanzaktivitäten andererseits kann zunächst wie folgt begründet werden:

Erreicht das Absatzfinanzierungsgeschäft einen erheblichen Umfang, dann erhalten die resultierenden Bilanzpositionen (vor allem Forderungen und Verbindlichkeiten aus Absatzfinanzierung sowie Vermietete Vermögensgegenstände) möglicherweise ein so großes Gewicht, daß das Kerngeschäft des Unternehmens bzw. Konzerns (Produktion und Absatz von Gütern, Handel, Bereitstellung von Dienstleistungen nichtfinanzieller Art) in der Bilanz volumensmäßig an Bedeutung verliert und insoweit nicht mehr als (alleiniges) Hauptgeschäft identifiziert werden kann. Dabei kann die Absatzfinanzierung "in großem Stil" auch nicht der unternehmerischen Kernaufgabe "Absatz" im engeren Sinne zugerechnet werden, weil die Absatzfinanzierung, obwohl "ein Mittel im Mix des Absatzmarketings"[59], auch außenstehenden Dritten - konzernfremde Banken - überlassen werden könnte.

Wird das Absatzfinanzierungsgeschäft hingegen in eine Tochterbank ausgegliedert, dann kann auch in der Bilanz des als Mutterunternehmen auftretenden Produktions- oder Handels-Einzelunternehmens wieder allein das Kerngeschäft dargestellt werden. Die Trennung dürfte sich auf die Einschätzung der Bonität des Konzerns und seiner Teilunternehmen durch die Finanzmärkte positiv auswirken. Denn einerseits signalisiert sie im Hinblick auf

---

[53] Vgl. DEGUSSA AG (Geschäftsbericht 1979/80), S. 9 und z.B. DEGUSSA AG (Geschäftsbericht 1977/78), S. 80 f.

[54] Vgl. DEGUSSA AG (Geschäftsbericht 1979/80), S. 9.

[55] Vgl. REISCHAUER/KLEINHANS (Kreditwesengesetz 1996), Kommentar zu § 1 KWG, Ziffer 6.

[56] Bankgeschäft nach § 1 Abs. 1 Nr. 1 KWG.

[57] ZAPF (Refinanzierung 1994).

[58] Vgl. ZAPF (Refinanzierung 1994).

[59] ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 519 f.

die Geschäftstätigkeit der Muttergesellschaft eine "Konzentration auf den eigentlichen Betriebszweck"[60] (während das Management der bankähnlichen Leistungen in nach außen erkennbarer Weise speziellen Führungskräften übertragen wird), und andererseits erhöht sich durch die Separation die Transparenz der Geschäftsstrukturen für Außenstehende: gegenwärtige und potentielle Kapitalgeber können sich präziser über die einzelnen Tätigkeitsbereiche des Unternehmens/Konzerns informieren. Größere Transparenz kann Unsicherheit beseitigen, folglich die Risikoeinschätzung durch gegenwärtige und potentielle Kapitalgeber positiv beeinflussen und damit möglicherweise zu einer Senkung der Kapitalkosten beitragen.[61]

Ein bestimmter positiver Aspekt ist dabei besonders hervorzuheben: In dem obigen Zitat fährt *Zapf* fort, der Volkswagen-Konzern könne durch die Abtrennung und rechtliche Verselbständigung des Finanzdienstleistungsbereichs[62] "deutlicher als bisher aufzeigen, wie hoch der Eigenkapitalanteil im Kerngeschäft tatsächlich ist. Zum Halbjahr 1994 betrug der Eigenkapitalanteil in der Konzernbilanz 18,5 Prozent. Ohne den Finanzdienstleistungsbereich betrug dieser Anteil jedoch etwa 24 Prozent."[63] Auch der Daimler-Benz-Konzern gibt seine Anlagenquote "ohne die Vermieteten Gegenstände",[64] und seine Eigenkapitalquote "nach Herausrechnen des geschäftsbedingt überwiegend fremdfinanzierten Finanzdienstleistungsgeschäfts" an;[65] ebenso nennt der BMW-Konzern, wie bereits erwähnt,[66] getrennte Eigenkapitalquoten für das Stamm- und das Finanzdienstleistungsgeschäft; es heißt dazu im Geschäftsbericht 1993: "Da die Finanzdienstleistungen üblicherweise mit erheblich geringeren eigenen Mitteln finanziert werden als das industrielle Stammgeschäft, werden die Bilanzstrukturen der beiden Geschäftszweige...gesondert erläutert."[67]

Das Streben nach einer getrennten Darstellung gerade der Eigenkapitalquoten des Stamm- und Finanzgeschäfts (wobei die Eigenkapitalquote üblicherweise eine für die Bonitätsbeurteilung besonders relevante Kennzahlen darstellt) läßt sich wiederum wie folgt begründen: Erreicht das Absatzfinanzierungsgeschäft einen erheblichen - mithin bankähnlichen - Umfang, dann entsteht auch ein Interesse daran, mit dem Ziel der Verbilligung und Flexibilisierung ihrer Refinanzierung für diese Geschäftssparte eine "bankähnliche" (d.h. im

---

[60] ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 519 f.
[61] S.auch NICK (Instrument 1994), S.138 f.
[62] Vgl. ZAPF (Refinanzierung 1994).
[63] ZAPF (Refinanzierung 1994).
[64] DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 62, ähnlich DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1990), S. 67, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 53, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 67.
[65] DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 55, ähnlich DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1990), S. 68, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 63.
[66] Vgl. Abschnitt C.I.3. dieser Arbeit.
[67] BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1993), S. 18.

Vergleich zu anderen Branchen niedrige[68]) Eigenkapitalquote zu wählen - wie auch das folgende Zitat nach *Zapf* zeigt: "Die Volkswagen Financial Services AG hat derzeit ein Kernkapital von 6,0 Prozent. Ziel ist es, das Kernkapital auf ein Ratio von etwa 4,5 Prozent herunterzufahren und unser Wachstum mit Ergänzungskapital verschiedener Provenienz zu begleiten."[69] Die BMW AG schreibt, die Vermögensgegenstände des BMW-Konzerns aus der Absatzfinanzierung unterlägen "anderen Kriterien für die Eigenkapitalausstattung als anlageintensives Produktionsvermögen".[70]

Wenn aber das Produktions- oder Handelseinzelunternehmen die Absatzfinanzierung selbst durchführt und die resultierenden Aktiva nach Bankenvorbild überwiegend mit Fremdkapital refinanziert, dann sinken die Eigenkapitalquote und die Anlagendeckung (Eigenkapital : Anlagevermögen),[71] und der Verschuldungsgrad des Produktions-Einzelunternehmens steigt möglicherweise auf ein nicht mehr branchenübliches Niveau.
Damit entsteht das Interesse, die Kapitalsituation beider Tätigkeitsbereiche nach außen hin getrennt darzustellen - und diese Trennung auch durch eine rechtliche Ausgliederung zu unterstreichen -, um deutlich machen zu können, daß beide Sparten für sich gesehen jeweils "branchenüblich" und daher angemessen refinanziert sind, obwohl die Eigenkapitalquote des Konzerns die für die Branche des Kerngeschäfts geltenden Konventionen unterschreitet. So schreibt die Daimler-Benz Interservices AG: "Bezogen auf die Bilanzsumme ergibt sich...eine...Eigenkapitalquote von 12%. Diese Quote wird nach unserer Auffassung einem Dienstleistungsunternehmen mit einem hohen Finanzdienstleistungsanteil gerecht."[72]
Indem für jedes "Teilunternehmen" deutlich gemacht werden kann, daß kein branchenunübliches Risiko aus der Bilanzstruktur besteht, kann externen Adressaten möglicherweise plausibel gemacht werden, daß die Mutter, gemessen an den branchenüblichen Verhältnissen der Tätigkeitsbereiche der Finanztochterunternehmen, keinem außergewöhnlichen Risiko aus diesen Unternehmen unterliegt, weil diese jeweils branchenübliche Bilanzstrukturen aufweisen - wohingegen dies ein ungetrennter Ausweis in der Einzelbilanz nicht deutlich machen würde, sondern auf unübliche riskante Bilanzstrukturen schließen ließe.
Bezüglich der niedrigen Eigenkapitalquote im Absatzfinanzierungs- [= Bank-] Bereich kann zusätzlich darauf hingewiesen werden, daß die rechtlich selbständige Tochtergesellschaft, soweit sie ihren Sitz in Deutschland hat und als Universalbank oder Absatzfinanzierungsinstitut Kreditinstitutseigenschaft i.S.d. KWG besitzt, der Aufsicht durch das Bun-

---

[68] Vgl. schon Abschnitt C.I.3. dieser Arbeit.
[69] ZAPF (Refinanzierung 1994).
[70] BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Konzern 1993), S. 36.
[71] Die Belastung der Anlagendeckung läßt sich allerdings durch Bilanzierung der Leasing-Objekte im Umlaufvermögen vermeiden; vgl. Abschnitt B.I.4. dieser Arbeit.
[72] DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1994), S. 9.

desaufsichtsamt für das Kreditwesen[73] unterliegt,[74] und folglich besondere zusätzliche Berichts- und Prüfungspflichten[75] sowie die Grundsätze des BAKred über Eigenkapital und Liquidität[76] zu erfüllen hat. Die vergleichsweise geringe Haftungsbasis wird dann aus Sicht der gegenwärtigen und potentiellen Kapitalgeber möglicherweise durch den Aspekt der Überwachung durch eine außenstehende Behörde "entschärft".

Ist die Absatzfinanzierungsgesellschaft ein rechtlich selbständiges Kreditinstitut, dann sind die branchenspezifischen Rechnungslegungsvorschriften[77] anzuwenden. Dies ist zum einen die bereits oben[78] ausführlich behandelte Regelung der Währungsumrechnung;[79] sie ermöglicht die bilanzielle Berücksichtigung von währungsrisikobezogenen micro-hedges bei Absatzkrediten in fremder Währung.
Zum andern interessiert hier die Möglichkeit der Bildung stiller Vorsorgereserven für allgemeine Bankrisiken.[80] Danach dürfen Kreditinstitute, "soweit dies nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wegen der besonderen Risiken des Geschäftszweigs der Kreditinstitute notwendig ist",[81] Forderungen an Kreditinstitute und Kunden sowie verzinsliche oder unverzinsliche Wertpapiere, wenn sie weder wie Anlagevermögen behandelt werden noch Teil des Handelsbestandes, sondern "Liquiditätsreserve"[82] sind, zu einem niedrigeren Wert ansetzen (1) als zu den Anschaffungs- oder Herstellungskosten abzüglich der planmäßigen Abschreibungen sowie der außerplanmäßigen Abschreibungen für voraussichtlich dauernde Wertminderungen, oder (2) als zu dem niedrigeren Wert von Anschaffungs- oder Herstellungskosten oder Börsen- oder Marktpreis des Bilanzstichtags. Dabei darf das Volumen der entstehenden Reserven 4% des Gesamtbetrages der zusätzlich niedriger bewerteten Vermögensgegenstände vor dieser Bewertung nicht überschreiten;[83] ein derartiger Wertansatz darf beibehalten werden, auch wenn der Grund für die zusätzliche Abschreibung weggefallen ist.[84] Zur Bildung der stillen Vorsorgereserven dürfen abweichend von dem Bruttoprinzip[85] Aufwendungen und Erträge aus der Bildung und Auf-

---

[73] Vgl. § 6 KWG, BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 68 - 102, NITSCH (Werksfinanzierungsgesellschaften 1976), Sp. 1816 f.
[74] Vgl. § 6 KWG, BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 68 - 102, NITSCH (Werksfinanzierungsgesellschaften 1976), Sp. 1816 f.
[75] Vgl. §§ 340k und 340l HGB, §§ 13 - 16, 24 - 29 KWG, BIEG (Prüfung 1994), S. 249, BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 92 - 101, NITSCH (Werksfinanzierungsgesellschaften 1976), Sp. 1816 f.
[76] Vgl. §§ 10, 11 KWG, Grundsätze I, Ia und II über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute.
[77] §§ 340 - 340o HGB sowie RechKredV.
[78] Vgl. Abschnitt B.III.4.a)bb)aaa) dieser Arbeit.
[79] § 340h HGB.
[80] Vgl. § 340f HGB.
[81] § 340f Abs. 1 HGB.
[82] BUNDESREGIERUNG (Begründung 1990), S. 22.
[83] Vgl. § 340f Abs. 1 HGB.
[84] Vgl. § 340f Abs. 2 i.V.m. § 280 Abs. 1 HGB.
[85] Vgl. § 246 Abs. 2 HGB.

lösung stiller Vorsorgereserven, Aufwendungen und Erträge aus Geschäften mit Wertpapieren[86] sowie Aufwendungen aus Abschreibungen auf und Erträge aus Zuschreibungen zu Forderungen und den genannten Papieren sowie Erträge aus dem Eingang von Forderungen nach deren anteiliger oder vollständiger Abschreibung, Aufwendungen aus Zuführungen zu und Erträge aus Auflösungen von Rückstellungen für Eventualverbindlichkeiten und für Kreditrisiken untereinander verrechnet und in der Gewinn- und Verlustrechnung in einem Posten ausgewiesen werden (Überkreuzkompensation[87]);[88] die zugehörigen Beträge dürfen dabei nicht anteilig, sondern nur vollständig verrechnet werden.[89] Schließlich ist es konsequenterweise[90] gestattet, im Rahmen der Rechnungslegung (Jahresabschluß, Lagebericht) auf Informationen über die Bildung und Auflösung der Reserven sowie die Überkreuzkompensation zu verzichten.[91,92] Daneben darf, "soweit dies nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wegen der besonderen Risiken des Geschäftszweigs der Kreditinstitute notwendig ist",[93] ein Sonderposten "Fonds für allgemeine Bankrisiken" ausgewiesen werden,[94] in dem dann stille versteuerte Vorsorgereserven offengelegt bzw. offen gebildet werden;[95] über die Zuführungen zu dem Fonds ist in der Gewinn- und Verlustrechnung gesondert zu berichten.

Die Ausgliederung des Absatzfinanzierungsgeschäfts an ein rechtlich selbständiges Kreditinstitut ermöglicht es mithin, Absatzkredite von Nichtbanken und die damit verbundenen Refinanzierungsverbindlichkeiten entsprechend Bankkrediten und -verbindlichkeiten zu bewerten;[96] der Handelskredit kann damit insoweit dem Bankkredit in der Bewertung gleichgestellt werden, und zwar bei Konsolidierung der Tochterbank auch in der Konzernbilanz. Denn Vermögensgegenstände und Schulden der in den Konzernabschluß einbezogenen Unternehmen sind für die Erstellung des Konzernabschlusses zwar grundsätzlich einheitlich nach den auf den Jahresabschluß des Konzernmutterunternehmens anwendbaren Vorschriften und bei Abweichung der Methoden entsprechend neu zu bewer-

---

[86] Wertpapiere der in § 340f Abs. 1 HGB genannten Art.

[87] Vgl. BUNDESREGIERUNG (Begründung 1990), S. 23, PRAHL (Vorschriften 1991), S. 442, BIEG (Übungen 1992), S. 322 - 325, HOSSFELD (Transformation 1993), S. 337 - 339; zu der Regelung in Art. 32 der EG-Bankbilanzrichtlinie s. BIEG (Bewertung 1988), S. 156 - 158; zum alten Recht des § 26a KWG a.F. s. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 209 - 212.

[88] Vgl. § 340f Abs. 3 HGB, § 32 Satz 2 RechKredV.

[89] Vgl. § 32 Satz 3 RechKredV.

[90] Vgl. BIEG (Bewertung 1988), S. 149, 151.

[91] Vgl. § 340f Abs. 4 HGB.

[92] Die Möglichkeit der Bildung stiller Vorsorgereserven soll gemäß Art. 48 der EG-Bankbilanzrichtlinie nach dem 1. Januar 1998 aufgrund der bis dahin gesammelten Erfahrungen noch einmal überprüft werden.

[93] § 340g Abs. 1 HGB.

[94] Vgl. § 340g HGB.

[95] Vgl. PRAHL (Vorschriften 1991), S. 439, BIEG (Übungen 1992), S. 329 - 331.

[96] Die Währungsumrechnung nach § 340h HGB zählt ebenfalls zu den Bewertungsvorschriften, vgl. BUNDESREGIERUNG (Begründung 1990), S. 24.

ten;[97] da die Bewertung nach § 340f HGB letztlich der nach § 253 Abs. 4 HGB gleichkommt, die von Kapitalgesellschaften nicht vorgenommen werden darf,[98] wäre hier bei der Konsolidierung, wenn die Muttergesellschaft eine Kapitalgesellschaft ist, eine Neubewertung erforderlich.[99] Doch dürfen "Wertansätze, die auf der Anwendung von für Kreditinstitute...wegen der Besonderheiten des Geschäftszweigs geltenden Vorschriften beruhen,...beibehalten werden; auf die Anwendung dieser Ausnahme ist im Konzernanhang hinzuweisen".[100] Damit können bankenspezifsch bewertete Positionen folglich unverändert in die Bilanz eines Industrie- oder Handelskonzerns eingehen;[101] das gilt auch für die Überkreuzkompensation, die ein untrennbarer Bestandteil der Bildung stiller Reserven für allgemeine Bankrisiken ist.[102]

Das Instrument der stillen Vorsorgereserven, das dazu dienen soll, die "besonderen Risiken des Geschäftszweigs der Kreditinstitute",[103] mithin das allgemeine Risiko der Branche (nicht einzelner Aktiva), zu berücksichtigen,[104] tritt somit zu den sonstigen Möglichkeiten der Bildung stiller Reserven im Industrie- und Handelskonzern hinzu. Im Rahmen des Absatzfinanzierungsgeschäfts lassen sich damit - mangels einer exakten Zuordnung der Reserven zu bestimmten Bilanzposten - weitgehend willkürlich stille Reserven für Risiken bilden, die nur teilweise in den jeweiligen Bilanzpositionen enthalten sind,[105] und der stillschweigenden "Korrektur" von als ungünstig angesehenen Jahresergebnissen dienen können.[106] Weil das Kreditinstitut im Hinblick auf die gewünschte Bilanzstruktur selbst entscheiden kann, in welchen der zulässigen Bilanzpositionen es diese stillen Reserven legt, und überdies eine zwar buchhalterisch zu dokumentierende, aber subjektive, interne und widerrufbare Ermessensentscheidung[107] über die Zuordnung bestimmter Forderungen und Wertpapiere zu der Liquiditätsreserve trifft, entsteht zusätzlich "bilanzpolitischer Manipulationsspielraum".[108],[109] Durch die das Bruttoprinzip verletzende Überkreuzkompensation ergibt sich ein auszuweisender Saldo, dessen Zusammensetzung dem Bilanzleser unklar bleibt.[110] Schließlich wird der ausschüttungsfähige Periodengewinn durch die Bil-

---

[97] Vgl. § 308 Abs. 1 und 2 HGB.
[98] Vgl. § 279 Abs. 1 Satz 1 HGB.
[99] Vgl. POHLE (§ 308 1989), Rn. 43, S. 1397.
[100] § 308 Abs. 2 Satz 2 HGB.
[101] Vgl. POHLE (§ 308 1989), Rn. 43, S. 1397.
[102] Vgl. BIEG (Vertrauensempfindlichkeit 1986), S. 260, BIEG (Bewertung 1988), S. 157, POHLE (§ 308 1989), Rn. 44, S. 1397, BIEG (Übungen 1992), S. 321, WASCHBUSCH (Ziele 1992), S. 376.
[103] § 340f Abs. 1 HGB.
[104] Vgl. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 198, BIEG (Übungen 1992), S. 317.
[105] Vgl. BIEG (Vertrauensempfindlichkeit 1986), S. 257, BIEG (Prüfung 1994), S. 243.
[106] Vgl. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 222 f., WASCHBUSCH (Ziele 1992), S. 375.
[107] Vgl. BIEG (Übungen 1992), S. 318 - 320, WASCHBUSCH (Ziele 1992), S. 348 f., 367, 370 f.
[108] BIEG (Vertrauensempfindlichkeit 1986), S. 257.
[109] Vgl. BIEG (Vertrauensempfindlichkeit 1986), S. 257.
[110] Vgl. BIEG (Prüfung 1994), S. 244, BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 210 f., WASCHBUSCH (Ziele 1992), S. 377, HOSSFELD (Transformation 1993), S. 340 - 344.

dung der "Globalabschreibungen"[111] in nach außen nicht erkennbarer Weise verkürzt[112] und durch die ebenfalls stille Auflösung in Folgejahren erhöht.[113] Aus der Formulierung "soweit dies nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung wegen der besonderen Risiken des Geschäftszweigs der Kreditinstitute notwendig ist"[114] kann zudem keine operationale Bewertungsuntergrenze abgeleitet werden;[115] auch die 4%-Restriktion stellt keine bedeutsame Beschränkung der Reservenbildung dar, da das mögliche Gesamtvolumen durch die Einstellung neuer Bestände oder durch eine ausdrücklich beschlossene und aktenkundig zu machende interne Umwidmung von zum Anlagevermögen oder zum Handelsbestand gehörigen Bilanzpositionen in die "Liquiditätsreserve" erweiterbar ist;[116] eine relevantere Grenze bildet nur die Höhe der verrechnungsfähigen Erträge des Kreditinstituts. Die stillen Vorsorgereserven können folglich einen erheblichen Umfang annehmen;[117] ein Nichtbankkonzern kann folglich durch die Ausgliederung der Absatzfinanzierung an ein konzerneigenes und zu konsolidierendes Kreditinstitut seinen Spielraum der Legung stiller Reserven deutlich erhöhen.

Allerdings kann Absatzfinanzierung auch durch Kooperation mit einem außenstehenden Kreditinstitut (z.B. als "B-Geschäft"), Leasing auch durch Kooperation mit einer außenstehenden Leasing-Gesellschaft vorgenommen werden. Das Ziel dieses Vorgehens kann vor allem die Vermeidung zusätzlicher Investitionen und von Doppelaktivitäten sein,[118] wenn dennoch die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber solchen Konkurrenten aufrechterhalten werden soll, die Finanzierungsleistungen anbieten, oder wenn das geschäftspolitische Risiko aus diesen Leistungen durch möglichst niedrige Investitionen gering gehalten werden soll. Aus der Kooperation entstehen jedoch auch Transaktionskosten, die auf einem moral hazard-Risiko beruhen: weil die Bank, soweit sie das Ausfallrisiko trägt, befürchten muß, daß der Verkäufer im Interesse seines Umsatzes auch große Risiken akzeptiert, und weil die Bank gegenüber dem Kunden auch durch unautorisiert günstige Konditionenvereinbarungen des Verkäufers gebunden wird, müssen vertragliche Vereinbarungen u.a. über die Kreditwürdigkeitsprüfung und die Ausfallhaftung des Händlers getroffen werden, die Transaktionskosten der Aushandlung und der Kontrolle der Einhaltung der Vertragsbe-

[111] BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 132.
[112] Die Gewinnverkürzung ist allerdings steuerlich nicht wirksam, weil die Globalabschreibungen nach § 340f HGB steuerlich nicht anerkannt werden und daher in voller Höhe der Ertragsbesteuerung unterliegen; vgl. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 205.
[113] Vgl. BIEG (Vertrauensempfindlichkeit 1986), S. 257 f.
[114] § 340f Abs. 1 HGB.
[115] Vgl. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 199 f., BIEG (Vertrauensempfindlichkeit 1986), S. 258.
[116] Vgl. PRAHL (Vorschriften 1991), S. 439, 441, BIEG (Übungen 1992), S. 318 - 320, WASCHBUSCH (Ziele 1992), S. 349, 367, 369 f.; zum alten Recht des § 26a KWG a.F. s. BIEG (Prüfung 1994), S. 243 f., BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 202.
[117] Vgl. PRAHL (Vorschriften 1991), S. 439, BIEG (Übungen 1992), S. 321, WASCHBUSCH (Ziele 1992), S. 374.
[118] Vgl. KÜTING (Zusammenarbeit 1990), S. 2, TIETZ (Handelsbetrieb 1993), S. 256.

stimmungen hervorrufen; diese wird die Bank dem Verkäufer weiterbelasten.[119] Auch im Falle der Kooperation mit einer konzernexternen Leasinggesellschaft entstehen Transaktionskosten aus Vertragsgestaltung und -überwachung; zusätzlich unterliegen die Konditionen der außenstehenden Leasing-Gesellschaft nicht vollständig der Kontrolle durch den Verkäufer; die Kunden übervorteilende Leasing-Verträge einer außenstehenden, beauftragten Leasing-Gesellschaft können jedoch seinem Ruf schaden.[120] Nimmt dagegen eine Konzerntochter die Finanzierungsaufgaben wahr, dann werden nicht nur diese Transaktionskosten gemindert, sondern die Finanzierungskonditionen lassen sich - ggf. unter interner Subventionierung - auch weitaus flexibler entsprechend den absatzpolitischen Erfordernissen der Muttergesellschaft gestalten.[121] Zudem muß die Kundenbeziehung in diesem Fall nicht mit einem konzernfremden Institut geteilt werden, das naturgemäß kein besonderes Interesse an der dauerhaften Bindung eines Kunden an einen bestimmten Hersteller oder Händler besitzt.[122] Die Kooperation mit außenstehenden Instituten lohnt sich mithin nur für kleinere Anbieter, für die die Errichtung einer eigenen Finanzierungsgesellschaft zu aufwendig ist.[123]

Das Angebot von Finanzdienstleistungen kann lediglich der Absatzförderung oder mit dieser zugleich auch der Ertragsdiversifikation (und dem Bilanzsummenwachstum) in wirtschaftlich rezessiver Phase sowie der Verstetigung der Umsatzerträge durch deren Verteilung auf die Kreditlaufzeiten dienen;[124] es kann aber auch als ein neues, bisher branchenfremdes Leistungsprogramm allein mit dem Ziel der Diversifikation aufgenommen werden, um die Abhängigkeit von den bisherigen Märkten und Produkten des Unternehmens zu vermindern, um neue, von den bisherigen möglichst unabhängige Ertragsquellen zu erschließen und damit die Rentabilität zu erhöhen oder die Ertragslage des Konzerns mit zu den bisherigen negativ korrelierten Erträgen zu stabilisieren, um über eine durch Finanzgeschäfte intensivierte Nutzung des Filial- oder Vertragshändlernetzes, der Adreßdatei oder des EDV-Systems Wirtschaftlichkeit und Kapazitätsauslastung zu steigern, um das Konzernwachstum durch Expansion in neue Bereiche zu sichern oder um die Wettbewerbsituation gegenüber den Mitbewerbern im Kerngeschäft durch das Angebot einer umfangreicheren Leistungspalette zu verbessern.[125] Da eine Finanzbeziehung die Kundenloyalität für das Warengeschäft erhöht und Erträge aus den Finanzaktivitäten das Konzernergebnis

---

[119] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 26 f., HABER (Autobanken 1993), S. 102.
[120] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 26 f., BERNSTEIN (Pkw-Leasing 1987), S. 1236 - 1240, LOEWENHEIM (Tochter 1990), S. 25 f., MASSFELLER (Strategie 1993), S. 267.
[121] Vgl. BÖTTCHER (Kreditierung 1973), S. 57 f., BERNSTEIN (Pkw-Leasing 1987), S. 1236 - 1240, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 26 f., MASSFELLER (Strategie 1993), S. 267.
[122] Vgl. MASSFELLER (Strategie 1993), S. 267, HABER (Autobanken 1993), S. 102.
[123] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 27.
[124] Vgl. OCKENFELS (Autobanken 1988), S. 7, O.V. (Autobanken 1994).
[125] Vgl. TIETZ (Handelsbetrieb 1993), S. 248.

verstetigen, und da das Warengeschäft seinerseits einen Anknüpfungspunkt für eine Finanzbeziehung bietet, werden sich die Ziele Absatzförderung und Diversifikation jedoch häufig durchdringen.[126]
Die Markteintrittsbarriere für die Aufnahme eines Finanzdienstleistungsprogramms mit dem über die Absatzfinanzierung hinausgehenden Ziel der Diversifikation ist vor allem bei Einzelhandelsunternehmen (Versand- oder Warenhausfilialunternehmen) und bei Automobilherstellern mit einem Netz von Vertragshändlern eher gering, denn die vorhandene Filial-Vertriebsorganisation und bestehende EDV-Systeme lassen sich nutzen, so daß Sachinvestitionen weitgehend unterbleiben können; ferner existiert aus dem Kerngeschäft ein Kundenstamm, wobei insbesondere Versandunternehmen und Automobilhändler über umfangreiches Adreßmaterial aus dem Warengeschäft verfügen und zugleich ihre Kompetenz im Bereich des direct marketing (Telefon-Marketing, Postreklame, Anzeigen) nutzen können.[127] Zugleich bestehen Wettbewerbsvorteile gegenüber unabhängigen Banken, da sich aus der räumlichen Verbindung von Waren- und Finanzgeschäft in demselben Geschäftsgebäude bzw. Werbemedium (Versandkatalog) größere Kundennähe ergibt; der Anbieter, der direkt an der Entstehung des Kreditbedarfs beteiligt ist, kommt der Einholung externer Finanzierungsangebote zuvor.[128] Weil die Anknüpfung finanzieller Beziehungen zwischen Hersteller und Kunden im Rahmen der Absatzkreditierung oder der Herausgabe einer Kreditkarte die Möglichkeit eröffnet, weitere Finanzdienstleistungen zu offerieren,[129] und weil sie sich durch cross selling mit Warengeschäften anbieten lassen,[130] besteht ein hohes Potential, Kunden für Finanzdienstleistungen zu gewinnen. Aufgrund der vergleichsweise niedrigen Markteintrittskosten, des hohen Akquisitionspotentials und der Beschränkung auf bestimmte, besonders ertragbringende Finanzdienstleistungen kann mit unabhängigen Banken ein aggressiver Preiswettbewerb geführt werden. So haben Finanzaktivitäten mit außenstehenden Dritten bei zahlreichen in-und ausländischen Nichtbankkonzernen mittlerweile mitunter einen bedeutenden Anteil an dem Konzerngewinn erlangt;[131] bei dem

---

[126] Vgl. SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 98, MASSFELLER (Strategie 1993), S. 265, 267.
[127] Vgl. SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 98, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 227, 302, 311 - 313, 317, STRACKE/POHL (Aktivitäten 1987), S. 94 f., LÖFFLER (Konzern 1991), S. 21, MASSFELLER (Strategie 1993), S. 267 f.
[128] Vgl. STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 227, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 22.
[129] Vgl. NITSCH (Werksfinanzierungsgesellschaften 1976), Sp. 1819, SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 98. STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 302, 311 f., 317.
[130] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 21.
[131] Vgl. CRABBE (In-House Banks 1986), S. 27, SCHUSTER (Instrument 1988), S. 348, ROSSA (In-House Banking 1991), S. 513 f., HAGEMANN (Studie 1991), S. 44 - 46, O.V. (Dienstleister 1992), O.V. (Airbus 1992), O.V. (Wünsche 1992), O.V. (Metallgesellschaft 1992), VOLKSWAGEN AG (Geschäftsbericht 1992), S. 48, O.V. (Rekordverlust 1993), O.V. (Aktiengesellschaft 1993), O.V. (Ertragseinbruch 1993), O.V. (Preiswettbewerb 1993), O.V. (Verlust 1993), O.V. (Betriebsverluste 1993), O.V. (Betriebsergebnis 1993), O.V. (Absatzkrise 1993), O.V. (Autobanken 1994), O.V. (Konjunktur 1994), O.V. (Dienstleister 1994), O.V. (Werhahn 1994), O.V. (Quartal 1994), GIDDY/SMITH (Mitsubishi 1994), S. 81, O.V. (Daimler-Konzern 1994).

US-amerikanischen Einzelhandelskonzern Sears, Roebuck & Co. betrug er zeitweise bis zu 70%.[132]

2. Risiken und Nachteile des Finanzdienstleistungsgeschäfts

Absatzkredite unterliegen den üblichen Risiken des Kreditgeschäfts,[133] neben dem Geldentwertungs- und Wechselkursänderungs- sowie dem aus laufzeitinkongruenter Refinanzierung resultierenden Zinsänderungsrisiko insbesondere dem Termin- oder Liquiditätsrisiko als Risiko der nicht rechtzeitigen Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen durch den Kreditnehmer, und dem Ausfall- oder Verlustrisiko als Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Schuldners.[134] Termin- und Ausfallrisiko bilden zusammen das Bonitätsrisiko,[135] das sowohl einzel-, branchen-, gesamtwirtschaftlich als auch (wirtschafts-) politisch bedingt sein kann und für den Kreditgeber nicht nur das Risiko zusätzlicher Aufwendungen für das Inkasso- und Mahnwesen, für eine verlängerte Refinanzierung, für Rückstellungen oder Abschreibungen, sondern bei umfangreichen Kreditausfällen auch das Risiko eigener Liquiditätsschwierigkeiten zur Folge hat.[136]

Mittel der Begrenzung des Bonitätsrisikos ist das Kreditmanagement, das Management der absatzbezogenen Kreditvergabe mit dem Ziel der Minimierung der Forderungsausfallrisiken, inbesondere durch Kreditwürdigkeitsprüfung und Kreditbesicherung sowie durch Risikodiversifikation.[137]

Die Prüfung der Kreditwürdigkeit des potentiellen Schuldners bezieht sich auf seine Kreditfähigkeit i.e.S. (Rechts- und Geschäftsfähigkeit, Vertretungsbefugnis), seine Kreditfähigkeit i.w.S. (fachliche Qualifikation, Reputation) sowie seine frühere und künftig erwartete Zahlungsfähigkeit.[138] Die erforderlichen Informationen stammen aus internen Daten - z.B. Kundendateien aus dem Verkaufsbereich, internen Länderanalysen, die von ausländischen Tochterunternehmen vorgenommen wurden, - und aus externen Informati-

---

132 Vgl. HAGEMANN (Studie 1991), S. 46.

133 S. dazu WÄCHTERSHÄUSER (Kreditrisiko 1971), S. 70 - 73.

134 Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 203 - 205, HEIN (Einführung 1993), S. 172.

135 Zu diesem s. schon oben Abschnitt B.II.5.a)cc)ddd) dieser Arbeit.

136 Vgl. AHLERT (Absatzförderung 1972), S. 205, FALTERBAUM (Warenkredite 1985), S. 25, 27.

137 Vgl. SWINNE (Kreditmanagement 1989), Sp. 1201, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 228, 231; zur Diversifkation s. SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 679 - 683.

138 Vgl. BIEG (Schwebende Geschäfte 1977), S. 112 f., 116, RUDOLPH (Kreditrisiken 1984), S. 18, 20, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 30, JÄHRIG/SCHUCK/RÖSLER/ WOITE (Handbuch 1989), S. 336, SCHIERENBECK (Bankmanagement 1994), S. 659 - 662.

onsquellen: von Banken, Auskunfteien und Schutzgemeinschaften (wie der SCHUFA[139]), aus Geschäftsberichten (Jahresabschlußanalyse), (technischen) Gutachten, Selbstreferenzen des Kunden,[140] Ratings sowie aus externen Länderanalysen.[141]

Kreditinstitute sind bei Krediten, deren Volumen 100.000 DM (künftig 250.000 DM) übersteigt, durch Gesetz zu einer Kreditwürdigkeitsprüfung verpflichtet, indem sie sich dann vor der Kreditgewährung "die wirtschaftlichen Verhältnisse"[142] des Kreditnehmers offenlegen lassen müssen, und zwar "insbesondere durch Vorlage der Jahresabschlüsse".[143],[144]

Darüberhinaus nehmen Kreditinstitute üblicherweise Erkundigungen bei der hauseigenen Kontoführung und bei anderen Banken, bei Auskunfteien sowie bei Lieferanten und Abnehmern bzw. Arbeitgebern, ferner Betriebsbesichtigungen vor und fordern einen aktuellen Status sowie gegebenenfalls technische Gutachten an.[145]

Nichtbankunternehmen sind dagegen auch bei hohen Volumina zu einer Kreditwürdigkeitsprüfung gesetzlich nicht verpflichtet. Sie verfügen zudem nicht über den Vorteil eines Kreditinstituts, über die Kontoführung Einblick in die finanzielle Lage der Kunden zu erlangen, und müssen sich daher die für die Kreditwürdigkeitprüfung notwendigen Informationen in weitaus größerem Umfang als eine Bank unter Kostenaufwand beschaffen.[146] Dabei besteht neben einem möglicherweise mangelnden Fachwissen[147] für eine derartige Prüfung die zusätzliche Schwierigkeit, daß Nichtbankunternehmen häufig nicht über eine ausreichende Reputation für den vertraulichen Umgang mit im Besitz von Dritten befindlichen Kundeninformationen verfügen dürften.[148] Zwar läßt sich der Informationsnachteil bei einer bereits seit längerer Zeit bestehenden Geschäftsverbindung durch Vertrauen und

---

[139] Vgl. näher HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb I 1987), S. 204 f.

[140] Vgl. JÄHRIG/SCHUCK/RÖSLER/WOITE (Handbuch 1989), S. 337 f., 499 - 504, KRÜGER (Fremdfinanzierung 1988), S. 280, JOKISCH (Länderrisiken 1989), Sp. 1258, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 232 f.

[141] Vgl. MILLER (Framework 1992), S. 316, BIEG (Bankenprüfer 1984), S. 510 - 512, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetriebslehre III 1988), S. 268, JÄHRIG/SCHUCK/RÖSLER/WOITE (Handbuch 1989), S. 338, KRÜGER (Fremdfinanzierung 1988), S. 278 f., JOKISCH (Länderrisiken 1989), Sp. 1259 - 1267; zu einem Überblick über Verfahren der Länderanalyse s. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetriebslehre III 1988), S. 270 f.

[142] § 18 Satz 1 KWG.

[143] § 18 Satz 1 KWG.

[144] Vgl. § 18 Satz 1 KWG, i.V.m. §§ 19 und 20 KWG; nach der von Bundestag und Bundesrat verabschiedeten 5. Novelle zum Kreditwesengesetz wird die Kreditgrenze ab dem 31. Dezember 1995 250.000 DM betragen; vgl. O.V. (Kreditaufsicht 1994), O.V. (Bundesrat 1994), BOOS/KLEIN (Bestimmungen 1994), S. 529, 534; s. auch BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 32, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 32.

[145] Vgl. WIEANDT (Investitionen 1992), S. 43 - 49, JÄHRIG/SCHUCK/RÖSLER/WOITE (Handbuch 1989), S. 338, KRÜGER (Fremdfinanzierung 1988), S. 278 f., HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 32, BIEG (Bankenprüfer 1984), S. 510 - 512.

[146] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 11, 13.

[147] Vgl. STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 219 f., SMITH (Intermediation 1978), S. 43.

[148] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 11, 13.

Erfahrung mit dem Kunden teilweise kompensieren,[149] doch können auch seit langem zuverlässige Kunden kurzfristig in Zahlungsschwierigkeiten geraten, wobei davon eine kontoführende Bank früher als ein sonstiger Geschäftspartner erfahren wird. Der Kreditsuchende hat zudem das Interesse, seine Situation mit den von ihm bereitgestellten Informationen, auf denen die Kreditwürdigkeitsprüfung wesentlich beruht, besonders günstig oder auch zu positiv darzustellen; darüberhinaus kann er sein Verhalten im Laufe der Kreditbeziehung zuungunsten des Kreditgebers verändern. Die asymmetrische Informationsverteilung zwischen Kunde und Unternehmen gibt ihm zu derartigem vertrauenswidrigen Verhalten auch die Möglichkeit ("moral hazard"), so daß dem Gläubiger zusätzliche Transaktionskosten für die folglich notwendige Überwachung entstehen.[150]

Zur Heilung von Bonitätsmängeln und zur Minderung möglicher Folgen von Informationsasymmetrien dienen Kreditsicherheiten. Sicherheiten[151] erlauben einen vereinfachten Zugriff auf Teile des Vermögens des Schuldners, weil das Recht an ihnen und das Verfahren ihrer Exekution i.d.R. rechtlich eindeutig geregelt sind, weil sie häufig leicht beobachtbar sind und weil sie dem Sicherungsnehmer auch und gerade dann nicht entzogen werden können, wenn dies für den Sicherungsgeber vorteilhaft wäre. Sie sind damit ein geeignetes Mittel, Wohlverhalten zu erreichen, sofern die Ausübung der Sicherheit dem Schuldner als spürbar nachteilige Sanktion erscheint. Sicherheiten reduzieren damit das Kreditrisiko und den Informationsbedarf (und damit die Transaktionskosten der Kreditvergabe und -überwachung) des skeptischen potentiellen Kreditgebers,[152] weil für ihn im wesentlichen nur noch der Wert der Sicherheit relevant ist; daher müssen auch Kreditinstitute die Offenlegung der wirtschaftlichen Verhältnisse des Kreditnehmers nicht verlangen, wenn dies "im Hinblick auf die gestellten Sicherheiten oder auf die Mitverpflichteten offensichtlich unbegründet wäre".[153],[154] Bei Absatzkrediten sind vor allem Eigentumsvorbehalt und Sicherungsübereignung der Ware übliche Besicherungsformen; sie geben dem Kreditgeber zwar die Stellung als Eigentümer und mittelbarer Besitzer der Ware, machen den Käufer jedoch zu deren unmittelbarem Besitzer. Zwar zeigt die Verbreitung des Absatzkredits,

---

[149] Vgl. das Beispiel bei LÖFFLER (Konzern 1991), S. 14 - 16; zu der "geschäftlichen Dauerverbindung" vgl. oben Abschnitt B.I.3. dieser Arbeit.

[150] Vgl. RUDOLPH (Kreditsicherheiten 1982), S. 326 f., RUDOLPH (Kreditrisiken 1984), S. 34 - 37, RUDOLPH (Funktionsanalyse 1985), S. 506 f., SCHMIDT (Ansatz 1981), S. 142 f., 147.

[151] Zu Kategorisierungen und Erläuterungen der Arten von Kreditsicherheiten s. RUDOLPH (Kreditsicherheiten 1982), S. 318 - 321, RUDOLPH (Kreditrisiken 1984), S. 19, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 33 - 35, JÄHRIG/SCHUCK/RÖSLER/WOITE (Handbuch 1989), S. 587 - 758.

[152] Vgl. KRÜMMEL (Begrenzung 1976), S. 193, KRÜMMEL (Kreditspielraum 1976), Sp. 501 f., SCHMIDT (Grundformen 1981), S. 211 f., SCHMIDT (Ansatz 1981), S. 141, 145, RUDOLPH (Kreditrisiken 1984), S. 18, RUDOLPH (Funktionsanalyse 1985), S. 506, JACOB (Finanzierungsregeln 1991), S. 126, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 22.

[153] § 18 Abs. 1 Satz 2 KWG.

[154] Vgl. § 18 Abs. 1 Satz 2 KWG.

daß die tatsächlichen oder geschätzten Risiken der Sicherheitenverwertung offenbar tragbar erscheinen, doch kann der Ansicht *Singers* nicht gefolgt werden, bei Krediten der Automobilhersteller seien Ausfallverluste "nicht vorstellbar",[155] weil die Sicherungsübereignung der Fahrzeuge ausreiche, um die Gefahr von Kreditausfällen gering zu halten, da die Verwertung eingezogener Fahrzeuge leicht über das herstellereigene Vertriebsnetz erfolgen könne.[156] Denn die Ware befindet sich in unmittelbarem Besitz des Kreditnehmers, so daß weder sichergestellt werden kann, daß sie vor einer bevorstehenden Verwertung nicht dem Zugriff des Gläubigers entzogen wird, noch daß der Kreditnehmer sie so behandelt, daß ein nennenswerter Zeitwert gewahrt bleibt; für zahlreiche Konsumgüter dürfte zudem in gebrauchtem Zustand kein breiter Markt existieren.[157]
Zusätzlich ist bei Teilzahlungskrediten das Verbraucherkreditgesetz zu beachten, das dem Schuldner nach Vertragsschluß ein einwöchiges Widerrufsrecht einräumt (hier besteht die Gefahr, daß die Sache dann eine Verschlechterung erfahren hat und der vormalige Kreditnehmer zu einem Ausgleich nicht in der Lage ist) und die Kündigung des Kreditvertrages durch den Gläubiger erschwerend davon abhängig macht, daß der Schuldner mit zwei aufeinanderfolgenden Raten ganz oder teilweise im Verzug ist, der Rückstand sich auf mindestens 10% (bei mehr als dreijähriger Vertragslaufzeit mindestens 5%) des Kreditnennbetrages oder des Teilzahlungspreises beläuft und der Gläubiger erfolglos eine zweiwöchige Frist für die Zahlung des rückständigen Betrages eingeräumt hat.[158] Zudem bleibt der Zugriff auf den Sicherungsgeber stets ungewiß, weil deutsche Gerichte mittlerweile bei Kleinkrediten häufig zugunsten des zahlungsunwilligen oder -unfähigen Konsumenten und zu Lasten des als wirtschaftlich stärker angesehenen Gläubigerunternehmens urteilen.[159]

Um die Kosten der Kreditwürdigkeitsprüfung zu vermeiden, werden Handelskredite (vor allem Skontokredite) jedoch häufig ungeprüft vergeben, und ist die Absatzkreditvergabe bei kleineren Unternehmen meist nur unzureichend organisiert.[160] Dadurch werden Kredite auch und vor allem an Kunden schlechter Bonität hinausgelegt, zumal die auf dem Interesse an rascher Barzahlung beruhenden hohen Skonti Käufer guter Bonität von einer Kreditinanspruchnahme abhalten ("adverse selection"[161]).[162] Eine vergleichsweise laxe Handhabung von Kreditgewährung und -überwachung sowie Forderungseinzug erhöht da-

---

[155] SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 97.
[156] Vgl. SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 97; ähnliche Argumente nennt LÖFFLER (Konzern 1991), S. 19 f.
[157] Vgl. BÜHN (Konsumfinanzierung 1929), S. 12.
[158] Vgl. §§ 7 Abs.1 und 12 Abs. 1 VerbrKrG sowie näher GROSS (Leasing 1993).
[159] Vgl. TIETZ (Optionen 1987), S. 443.
[160] Vgl. SMITH (Intermediation 1978), S. 43, STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 219, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 13.
[161] STIGLITZ/WEISS (Rationing 1981), S. 393.
[162] Vgl. STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 220 und schon oben Abschnitt C.I.5. dieser Arbeit.

neben für die Kreditkunden den Anreiz zu Zahlungsverzögerung oder -verweigerung.[163] Weil der Unternehmer sein Kreditportefeuille auch weitaus weniger diversifizieren kann als eine Bank, da die Nachfrager nach Teilzahlungskrediten "eine spezifische soziodemographische Gruppe mit typischer Präferenzenstruktur"[164] bilden,[165] und Firmenkunden meist einer bestimmten Branche oder Unternehmenskategorie angehören, kann sich ein umfangreiches Portefeuille aus Forderungen aus Warenlieferungen nachteilig auf die Bonität und damit die Finanzierungskosten des Unternehmens auswirken.[166] Insbesondere Projektfinanzierungen werden von den Herstellern vor allem deshalb erbracht, weil sich unabhängige Kreditinstitute und Kreditversicherungen zu einer Übernahme der erheblichen Preis-, Betriebs-, Bonitäts-, technischen und politischen Risiken[167] häufig nicht bereitfinden.[168] Da das Fehlschlagen von Großprojekten über längere Zeit größere Verluste nach sich ziehen kann, wächst durch die Kreditvergabe die Abhängigkeit des Unternehmens von dem Kunden; namentlich Projektfinanzierungen in Entwicklungsländern erfordern nicht selten hohe Rückstellungen.[169] Projektfinanzierungen können daher für das Unternehmen erhebliche Belastungen darstellen, wie auch die folgende Formulierung der Daimler-Benz AG in ihrem Geschäftsbericht 1991 unter der Rubrik "Absatz- und Projektfinanzierung" andeutet: bei der "Strukturierung individueller Finanzierungen...wollen wir auch künftig Finanzierungsrisiken vermeiden, die sich aus dem Absatz unserer Konzernprodukte ergeben, und gleichzeitig den Finanzierungsspielraum des Konzerns offenhalten".[170]

Je umfangreicher das Kreditgeschäft eines Unternehmens oder Konzerns sich entwickelt, desto notwendiger wird ein intensives und daher kostspieliges, organisatorisch selbständiges Kredit-Management, das konzernweite Richtlinien für Kreditvergabe und Inkassopolitik, Risikolimite für den Konzern und seine Glieder sowie einzelne Länder und Kunden oder Kundengruppen festlegt, die Absicherung von Ausfallrisiken regelt sowie über ein Berichtswesen verfügt, das die laufende Steuerung und Kontrolle des Kreditgeschäfts erlaubt und als Datenbasis für die Kreditwürdigkeitsprüfung, z.B. durch Bestimmung unternehmens- oder branchenspezifischer Ausfallwahrscheinlichkeiten zur Risiko-Quantifizie-

---

[163] Vgl. FALTERBAUM (Warenkredite 1985), S. 26, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 13.
[164] JACOB (Teilzahlungskredit 1985), S. 5.
[165] Vgl. JACOB (Teilzahlungskredit 1985), S. 5.
[166] Vgl. FISCHER (Konzernbanken 1931), S. 90, FALTERBAUM (Warenkredite 1985), S. 26, LÖFFLER (Konzern 1991), S. 14.
[167] Vgl. GROSSE (Bankensicht 1991), S. 130 - 132.
[168] Vgl. DAIMLER-BENZ (Geschäftsbericht 1993), S.58, DAIMLER-BENZ (Geschäftsbericht 1994), S.56.
[169] Vgl. DUNSCH (Industriekonzerne 1991).
[170] DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1991), S. 65; ähnlich DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1992), S. 56, DAIMLER-BENZ AG (Geschäftsbericht 1993), S. 60.

rung, dienen kann.[171] Obwohl Absatzkredite banktypische Risiken aufweisen, unterliegt ein Nichtbankunternehmen auch bei einem hohen Forderungsvolumen nicht der Bankenaufsicht, so daß das Ausmaß der zu übernehmenden Wagnisse ausschließlich von internen Regelungen und Kontrollen abhängt; dies stellt das Unternehmen vor besondere Risiken und kann außenstehende Anteilseigner oder Fremdkapitalgeber von einem weiteren Engagement abschrecken; für diese Gruppen hat damit die Prüfung des Kreditportefeuilles durch den Wirtschaftsprüfer besondere Bedeutung.
Diese umfaßt, unter Beachtung branchenüblicher Vergleichsdaten, die Untersuchung (1) der Struktur der Warenforderungen (Einzel- und Gesamtvolumina, Dauer des durchschnittlichen Zahlungszieles, Streuung der Schuldner über verschiedene Bevölkerungsgruppen, Branchen oder Länder, Anteil von Einzelkunden mit hohem Kreditvolumen, deren Zahlungsausfall ein hohes Liquiditätsrisiko birgt; dabei sind stichprobenartig und volumenabhängig einzelne Kreditengagements auf Werthaltigkeit, Ausfallgefährdung und Angemessenheit der Bewertung zu untersuchen), (2) des betrieblichen Kreditmanagements (Qualität von Kreditwürdigkeitsprüfung und laufender Kreditüberwachung, von Mahn- und Inkassowesen, Berichtswesen, Innenrevision, Kreditorganisation, hier vor allem die Beachtung des banküblichen Vier-Augen-Prinzips[172] auch im Kreditgeschäft von Nichtbanken sowie eine nach Volumen differenzierte Regelung der Kreditgewährungskompetenz), und (3) der Sicherheitenpolitik (Angemessenheit, mithin zumindest Branchenüblichkeit der Besicherung, der laufenden Sicherheitenüberwachung).[173]

Konzerneigene Absatzfinanzierungsinstitute unterliegen dagegen als Kreditinstitute i.S.d. KWG der Bankenaufsicht und haben folglich besondere zusätzliche Berichts- und Prüfungspflichten, die Grundsätze des BAKred über Eigenkapital und Liquidität[174] sowie die Mindestreservevorschriften der Deutschen Bundesbank[175] zu erfüllen, so daß sie gegenüber einer rechtlich unselbständigen Kreditabteilung insoweit allerdings auch stärkeren Belastungen ausgesetzt sind. Als Kreditinstitute haben sie ab einem Kreditvolumen von 100.000 DM bzw. 250.000 DM eine Kreditwürdigkeitsprüfung vorzunehmen, wobei die Betragsgenze vor allem in der Kreditgewährung an Unternehmen (namentlich in der Projektfinanzierung) eine Rolle spielen wird. Zwar besitzen sie im Zweifel Fachwissen und Organisation für eine effiziente Kreditwürdigkeitsprüfung,[176] doch verfügen auch sie meist nicht über den Informationsvorteil einer Bank aus der Girokontoführung. Die

---

[171] Vgl. SWINNE (Kreditmanagement 1989), Sp. 1201, 1205 -1207, WIEANDT (Risiko 1993), S. 605 - 610, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 228, 231, 238 - 240.
[172] Vgl. § 33 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 KWG.
[173] Vgl. BIEG (Bankenprüfer 1984), S. 496, FALTERBAUM (Warenkredite 1985), S. 26, WAGENER (Sicht 1992), S. 20.
[174] Vgl. dazu schon oben Abschnitt C.II.1.
[175] Vgl. § 16 BBankG.
[176] Vgl. SMITH (Intermediation 1978), S. 43.

Bonitätsinformationen einer Absatzfinanzierungsgesellschaft werden daher i.d.R. aus dem Verkaufsbereich anderer Konzernunternehmen stammen. Verbleibt dabei das Ausfallrisiko gänzlich bei der Konzernbank und hängt andererseits der Warenabsatz stark von der Kreditvergabe ab, kann es im Verkaufsbereich zu einer Beschönigung ungünstiger Kundendaten oder zu einem Verzicht auf die Überprüfung von für die Kreditwürdigkeitsprüfung relevanten Kundenangaben kommen ("moral hazard").[177] Das Risiko aus dieser asymmetrischen Informationssituation und die aus ihr folgenden Kontrollkosten können dann wiederum nur durch die Kreditbesicherung durch den Kunden begrenzt werden.
Als auf Geschäftstätigkeiten innerhalb des Konzerns (Konzern-, Absatzfinanzierung) beschränktes Einproduktunternehmen weist eine Absatzfinanzierungsgesellschaft mit ihrem Kundenkreis aus Konzernunternehmen und im Zweifel bonitätsmäßig nicht erstklassigen Absatzkreditnehmern meist eine geringe Risikostreuung auf.[178] Daraus ergeben sich besondere Risiken, weil bei den derselben Branche angehörenden Konzerunternehmen und den (potentiellen) Käufern ihrer Produkte häufig gleichzeitig Geldbedarf oder Geldüberschuß auftreten und das Institut stark von der Branchenkonjunktur abhängig sein wird.[179] Sein Abschreibungs-, Rückstellungs- und Refinanzierungsaufwand wird daher durchschnittlich relativ höher liegen als der einer diversifizierten Universalbank. Wenn sich die Konzernbank ausschließlich über den Banken- sowie den Geld- und Kapitalmarkt refinanziert, wirkt sich zudem ein downgrading der Finanzierungsgesellschaft oder ihrer Muttergesellschaft, deren Bonität und Garantie das Rating der Tochtergesellschaft beeinflussen, umgehend nachteilig auf Rentabilität und Liquidität aus.[180] Refinanziert sich die Absatzfinanzierungsgesellschaft dagegen auch durch Kundeneinlagen, dann müssen die Kontoguthaben im Zweifel mit überdurchschnittlich hoch verzinst werden, weil Nichtbankkonzerne aus Sicht der Zielgruppe möglicherweise nicht die notwendige Reputation für derartige Bankleistungen besitzen, und, da von ihnen dies Leistungsangebot auch nicht erwartet wird, zunächst die notwendige Bekanntheit und das Interesse erzeugt werden muß, von einem "etablierten" Kreditinstitut zu einer Konzernbank zu wechseln. Mit der Aufnahme des Einlagengeschäfts mit Dritten verbinden sich ferner je nach den mit einem Girokonto verbundenen Nutzungsmöglichkeiten gegebenenfalls erhebliche Zahlungsverkehrskosten[181] sowie die Notwendigkeit, sich einem Einlagensicherungssystem, wie z.B. dem Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken e.V.,[182] der die Einlagen

---

[177] Vgl. LÖFFLER (Konzern 1991), S. 13, 26.
[178] Vgl. PENZKOFER (Spezialbanken 1976), Sp. 1647.
[179] Vgl. PENZKOFER (Spezialbanken 1976), Sp. 1646.
[180] Vgl. FISCHER (Konzernbanken 1931), S. 90 f., JACOB (Teilzahlungskredit 1985), S. 10, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 67, 74 - 76, O.V. (Bonität 1992).
[181] Vgl. näher SLEVOGT (Rentabilität 1989), SLEVOGT (Kalkulation 1989), JACOB (Studie 1990).
[182] Zu diesem s. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 115 - 121; zu weiteren Einlagensicherungsinstitutionen in Deutschland s. BIEG (Bankbilanzen 1983), S. 109 - 115, 121 f.

von Nichtbanken (Privatpersonen, Unternehmen, öffentliche Stellen) bei allen Mitgliedsinstituten des Verbandes in Höhe von 30% des jeweiligen haftenden Eigenkapitals einer Bank schützt,[183] anzuschließen, weil andernfalls potentielle (risikoscheue) Einleger von einer Mittelüberlassung absehen werden. Daraus folgen jedoch für das Mutterunternehmen des Kreditinstituts zusätzliche Belastungen; so hat sich z.B. die Degussa AG, Muttergesellschaft der Degussa Bank GmbH, "in der üblichen Weise verpflichtet, den Einlagensicherungsfonds von Verlusten aus etwaigen Maßnahmen zugunsten der Degussa Bank GmbH freizustellen".[184]

Die gewöhnlich vergleichsweise niedrigen Kreditkonditionen von Absatzfinanzierungsgesellschaften, die im Rahmen verkaufsfördernder Aktionen besonders gering ausfallen können[185] ("Sonderniedrigzinsen"[186]),[187] werden jedoch häufig die Refinanzierungskosten sowie den Aufwand für Forderungsabschreibungen und Rückstellungsbildung sowie die Kosten der Kreditorganisation nicht abdecken; führt eine konzerneigene Bank nur oder überwiegend Absatzfinanzierungsgeschäfte durch, so können diese möglicherweise defizitären, durch das übergeordnete Absatzinteresse des Mutterunternehmens motivierten Kreditkonditionen, anders als es bei Universalbanken möglich wäre, nicht durch andere eigene Sparten des Instituts intern getragen werden.[188] Daher bedürfen Absatzförderungskredite einer Konzernbank der Subventionierung entweder durch das Mutterunternehmen (durch Überlassung von Mitteln zu niedrigen Zinsen oder durch Verlustausgleichszahlungen[189]) oder durch diejenigen Konzernunternehmen, die Nutznießer der verkaufsfördernden Aktionen sind; diese begleichen dann die von der konzerneigenen Bank in Rechnung gestellten Kosten der Sonderkonditionen aus ihren Verkaufsförderungsbudgets.[190]

Zum einen aber beeinträchtigen hohe Aufwendungen für niedrige Kreditkonditionen den Ertrag des Produktionsunternehmens möglicherweise erheblich,[191] wobei zusätzlich die

---

[183] I.S.d. § 10 KWG.

[184] DEGUSSA AG (Geschäftsbericht 1992/93), S. 60; s. auch SCHNEIDER (Bankenaufsicht 1978), S. 1256.

[185] So bot z.B. der Autoproduzent Hyundai im April 1995 Automobilfinanzierungen in Deutschland zu einem effektiven Jahreszinssatz von 0% an (Anzahlung 20%, Laufzeit 36 Monate); vgl. HYUNDAI (Anzeige 1995).

[186] HABER (Autobanken 1993), S. 99, 101; ähnliche Begriffe bei SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 98, 100 f., BANKENFACHVERBAND E.V. (Jahresbericht 1993), S. 144, O.V. (Autobanken 1994).

[187] Vgl. SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 98, 100 f., HABER (Autobanken 1993), S. 101 f., BANKENFACHVERBAND E.V. (Jahresbericht 1993), S. 144, O.V. (Autobanken 1994).

[188] Vgl. JACOB (Teilzahlungskredit 1985), S. 8, 10, HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 67.

[189] Vgl. §§ 291 Abs. 1, 302 Abs. 1, 311 Abs. 1 und 2 AktG.

[190] Vgl. SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 100 f., HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 67, DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1991), S. 14, 79, BAYERISCHE MOTORENWERKE AG (Geschäftsbericht 1991), S. 77, O.V. (Mercedes 1992), O.V. (Autobanken 1994).

[191] Vgl. O.V. (Mercedes 1992).

Gefahr besteht, daß auf diese Weise die Umsätze nicht rentabler Produkte künstlich gesteigert und suboptimal tätige Konzernbereiche aufgrund nur scheinbar erfolgreicher Verkaufstätigkeit aufrechterhalten werden;[192] zum andern können die besonders günstigen Finanzierungsangebote einen Preiskampf auslösen, an dessen Ende niedrige Zinssätze beibehalten werden müssen, um nicht Wettbewerbsnachteile gegenüber der Konkurrenz zu erleiden.[193]

Auch die Emission von (Spezial-)Kreditkarten bringt nennenswerte Kosten mit sich, und zwar für Herstellung, Marketing und Ausgabe der Karten, für die Ausstattung der Verkaufsstellen mit Datenaufnahmegeräten, für den laufenden Zahlungsverkehr, für Kreditausfälle (üblicherweise 0,5 - 1% des Kartenumsatzes[194]), für das Inkasso- und Mahnwesen, die Rechtsverfolgung, die Refinanzierung und Kreditversicherung oder für einen Forderungsverkauf;[195] sie belaufen sich i.d.R. insgesamt auf 5 bis 10% der Kartenumsätze;[196] ferner ist eine permanente Personalschulung erforderlich, die auch Ziele und Risiken der Kreditkarte verdeutlichen muß, damit einerseits die Kartenausgabe nicht entgegen dem Kundenbindungziel zu restriktiv, andererseits die notwendige Bonitätsprüfung nicht zu großzügig gehandhabt wird.[197] Der Erfolg der Kartenemission bemißt sich danach, ob der Ertrag aus einem durch sie erzeugten zusätzlichen Umsatz den zusätzlichen Aufwand für Einführung und Unterhaltung des Kartensystems übersteigt; dabei ist freilich der Werbe- und Image-Effekt - der beeinträchtigt wird, wenn auch die Konkurrenz derartige Karten anbietet und Kunden daher mehrere (Spezial-)Kreditkarten besitzen[198] - nur schwer quantifizierbar.[199]

Im Leasing-Geschäft werden zwar wesentliche Risiken auf den Leasing-Nehmer abgewälzt - so muß er die Eigentümerrisiken tragen, meist einschließlich des Risikos, daß der Lieferant des Leasing-Objekts seinen vertraglichen Pflichten nicht nachkommt (der Leasing-Nehmer hat dann i.d.R. ein Rücktrittsrecht unter Ausschluß von Schadenersatzansprüchen gegen den Leasing-Geber), und ferner für das Leasing-Objekt eine Fremdversicherung abschließen und bezahlen, jedoch seine Ansprüche daraus an den Leasing-Geber abtreten; wegen der Unkündbarkeit des Vertrages während der Grundmietzeit trägt der

---

[192] Vgl. O.V. (Massa 1994).
[193] Vgl. SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 98, 100 f.
[194] Vgl. WEISENSEE (Kreditkarte 1970), S. 51, BÖTTCHER (Kreditierung 1973), S. 66 f.
[195] Vgl. WEISENSEE (Kreditkarte 1970), S. 30, BÖTTCHER (Kreditierung 1973), S. 65.
[196] Vgl. REIDLINGER (Firmenkarten 1993), S. 21.
[197] Vgl. REIDLINGER (Firmenkarten 1993), S. 22 f.
[198] Vgl. BÖTTCHER (Kreditierung 1973), S. 99 f.
[199] Vgl. REIDLINGER (Firmenkarten 1993), S. 21.

Leasing-Nehmer bei dem Finanzierungs-Leasing auch das Investitionsrisiko.[200] Doch verbleibt dem Leasing-Geber während der Grundmietzeit insbesondere das Bonitätsrisiko, das wiederum eine sorgfältige Kreditwürdigkeitsprüfung erfordert[201] (wobei eine herstellerabhängige Leasing-Gesellschaft ebenfalls nicht den Vorteil der Beschaffung von Bonitätsinformationen aus einer Kontoverbindung besitzt[202]).
Ferner verliert das Leasing-Objekt nach Ingangsetzung im Zweifel deutlich an Wert.[203] Dies mindert zum einen seinen Nutzen als Sicherheit für die Leasing-Forderung; zum andern werden zusätzliche Bonitätsrisiken geschaffen, wenn die konsequenterweise resultierende degressive Abschreibungspraxis nicht auch Eingang in die Konditionenberechnung findet, wie die folgende Formulierung der Daimler-Benz Interservices AG zeigt: "Wir schreiben die Leasinggegenstände degressiv ab, bieten unseren Kunden aber gleichbleibende Leasingraten an. Daraus ergibt sich ein vorweggenommener Aufwand, der erst während der Vertragslaufzeit durch die Umsatzerlöse überdeckt wird. Aufgrund des starken Wachstums des Geschäftsbereichs Finanzdienstleistungen erwächst daraus ein Abschreibungsverlauf, der den Charakter einer Vorleistung hat."[204]
Im Bereich des nicht gewerblichen Leasing sind zusätzlich die Bestimmungen des Verbraucherkreditgesetzes anzuwenden, die dem Leasing-Nehmer ein einwöchiges Widerrufsrecht nach Vertragsschluß einräumen und die Kündigung durch den Leasing-Geber bei Zahlungsverzug des Leasing-Nehmers durch die bereits genannten Bedingungen erschwert.[205]
Da Leasing-Verträge im Automobilbereich überwiegend als Teilamortisationsverträge gestaltet werden,[206] entsteht für den Leasing-Geber weiterhin das Risiko, keinen Anschlußvertrag herbeiführen zu können. Daraus resultiert ein Verwertungsrisiko, das noch dadurch gesteigert wird, daß besonders günstige, dem Absatzförderungsziel dienende Leasing-Konditionen zumeist - vor allem bei dem Kraftfahrzeug-Leasing - auf dem Ansatz vergleichsweise hoher Restwerte beruhen;[207] lassen sich diese nach Ende der Vertragslaufzeit an dem Gebrauchtgütermarkt nicht realisieren, drohen erhebliche Verluste.[208] So standen in den USA im ersten Halbjahr 1995 "wegen des Auslaufens von zwei- und dreijährigen Leasing-Programmen viele hochwertige Gebrauchtwagen zur Verfügung...Insofern habe der

---

200 Vgl. BÜSCHGEN (Banken 1968), S. 282, BÜSCHGEN (Auseinandersetzung 1981), S. 211. Zu Risiken und Haftungsregelungen im Leasing-Geschäft s. im einzelnen VON WESTPHALEN (Leasingvertrag 1987), S. 122 - 235.
201 Vgl. ADAMS/AMENDA (Gespräch 1993).
202 Vgl. BÜSCHGEN (Banken 1968), S. 285.
203 Vgl. BÜSCHGEN (Banken 1968), S. 283.
204 DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG (Geschäftsbericht 1994), S. 8.
205 Vgl. §§ 7 Abs. 1, 12 Abs. 1 VerbrKrG und näher SEIFERT (Finanzierungsleasing 1991), SCHMIDT-BURGK/SCHÖLERMANN (Probleme 1991), GROSS (Leasing 1993).
206 Vgl. VON WESTPHALEN (Leasingvertrag 1987), S. 345, BERNSTEIN (Pkw-Leasing 1987), S. 1237 f., STRUPPEK (Verträge 1992), S. 21.
207 Vgl. O.V. (Amerika 1993).
208 Vgl. ADAMS/AMENDA (Gespräch 1993), O.V. (Amerika 1993).

Markt nun die Folgen dafür zu tragen, daß die Autokonzerne Anfang der neunziger Jahre ihren Absatz durch subventionierte Leasing-Programme stimuliert haben."[209]

Auf Schwierigkeiten bei der Refinanzierung deutet schließlich hin, daß der Daimler-Benz-Konzern 1994 die Mercedes-Benz Leasing GmbH & Co oHG, Stuttgart, in die MBL Fahrzeug-Leasing GmbH & Co. KG, Stuttgart, umgewandelt hat, "an der sich externe Bankpartner" als Kommanditisten "mit der Mehrheit der Stimmrechte beteiligt haben."[210] Der Konzern begründet dies damit, daß "durch die Aufnahme externer Finanzierungspartner als Kommanditisten, die gleichzeitig wesentliche Refinanzierungsfunktionen übernehmen,... der Notwendigkeit einer noch größeren Flexibilisierung der Finanzierung Rechnung getragen"[211] worden sei.

Die Gewährleistung des Leasing-Gebers[212] ist allerdings bei dem Hersteller-Leasing kein relevantes Problem, da ein Verlust innerhalb des Unternehmens oder Konzerns verbleibt.

Werden Absatzkreditierung und Leasing über konzerneigene Gesellschaften abgewickelt, erhält das absetzende Konzern- (Mutter-) Unternehmen zwar den Kaufpreis jeweils von dem kreditgewährenden Tochterinstitut umgehend nach Auslieferung des Produkts und kann daher sogleich Umsatzerlöse in voller Höhe verbuchen,[213] während der Schuldner an die Tochtergesellschaft zu leisten hat. Doch zieht sich der Zufluß der Absatzerlöse aus Konzernsicht - unter unveränderter Belastung durch das Bonitätsrisiko - über die Kreditlaufzeit hin, während die Produktionskosten sofort anfallen.[214]

Zwar wird die Einzelbilanz des Mutterunternehmens um die Aktiv-und Passivpositionen des Absatzfinanzierung- und Leasing-Geschäfts entlastet, doch ist diese Bilanzentlastung aufgrund des - und sei es nur faktischen - Haftungsverbunds im Konzern und des (für Kreditinstitute verbindlichen) Erfordernisses der Berücksichtigung der Konzernsituation bei der Einschätzung der Bonität eines einzelnen Konzernunternehmens[215] nur eine vordergründige. Die von dem Tochterinstitut gehaltenen (und mit Ausfallrisiken behafteten) Absatzkredit-Forderungen treten ebenso wie die Refinanzierungsverbindlichkeiten durch die Konsolidierung in der Konzernbilanz wieder in Erscheinung und beeinträchtigen die finanzielle Sicherheit und Bonität des Konzerns möglicherweise erheblich.

---

[209] O.V. (Autokonjunktur 1995).

[210] DAIMLER-BENZ INTERSERVICES (Geschäftsbericht 1994), S. 44; vgl. auch ebenda S. 15.

[211] DAIMLER-BENZ INTERSERVICES (Geschäftsbericht 1994), S. 15 (s.auch ebenda, S. 9).

[212] Vgl. näher REINICKE/TIEDTKE (Insolvenzrisiko 1986), LIEB (Gewährleistung 1988), BRZUSKA (Mobilien 1989), VON WESTPHALEN (Fehlverhalten 1989), VON WESTPHALEN (Produkthaftung 1991), ZAHN (Recht 1991), S. 83 f.

[213] Vgl. NITSCH (Werksfinanzierungsgesellschaften 1976), Sp. 1817.

[214] Vgl. HELLER (Daimler 1994).

[215] Vgl. hierzu schon oben Abschnitt B.III.2.a) dieser Arbeit.

Als Hilfsmittel bietet sich hier zwar der Forderungsverkauf an,[216] sofern es sich um non-recourse-Forderungsverkauf handelt[217] und sofern der Verkauf an einen konzernexternen oder einen nichtkonsolidierten konzernzugehörigen Faktor erfolgt (dadurch werden dann im übrigen zugleich auch die Zins-und Währungsrisiken aus den verkauften Forderungen verlagert[218]), doch können sich auch damit negative Implikationen verbinden:[219] Potentielle Kapitalgeber, die von der Verkaufstransaktion erfahren (ABS-Emissionen werden z.T. nicht nur bei einem engen Kreis institutioneller Investoren publik gemacht) bzw. die, wenn der Verkauf der Forderungen erst in einem Geschäftsjahr nach deren Entstehung erfolgt, aus dem veränderten Bilanzbild auf einen Forderungsverkauf schließen, könnten diesen als Hinweis auf geringe Risikotragungskraft und einen Liquiditätsmangel, mithin als "letzten finanziellen Rettungsanker" interpretieren, und zudem vermuten, daß gerade die schwer verkäuflichen schlechten Risiken bei dem Unternehmen verblieben seien und daher die durchschnittliche Qualität des Forderungsportfolios abgenommen habe; die Bonität des Forderungsverkäufers würde sich dann verschlechtern. Das Bewußtsein, Kredite bald nach Vergabe veräußern zu können, könnte außerdem die Sorgfalt der Bonitätsprüfung, z.B. in Form einer Beschränkung auf die Analyse der kurzfristigen Bonität des Kreditsuchenden, reduzieren und die Risikobereitschaft bei der Kreditvergabe steigern. Die dauerhafte Durchführbarkeit des Forderungsverkaufs hängt jedoch von der gleichbleibenden Qualität der Forderungen und, bei ABS, von den Erfahrungen der Investoren mit dem einzelnen Emittenten und dem Gesamtmarkt ab. Der Markt für ABS, deren Emission mit langen Vorlaufzeiten und Transaktionskosten für die Heranziehung der verschiedenen Beteiligten sowie für Garantien und andere Sicherungen verbunden ist, könnte sich bei einer allgemeinen Liquiditätskrise oder aufgrund eines die Markteinschätzung sämtlicher derartiger Papiere verschlechterndem Scheiterns von ABS-Emissionen anderer Emittenten verengen; die Folge wäre zumindest ein Anstieg der Kosten der Refinanzierung über dies Instrument.

Mit der durch das Ziel der Absatzförderung oder darüberhinaus der Ertrags- oder Risikodiversifikation motivierten Aufnahme eines Kreditinstituts in einen Nichtbankkonzern werden die Konzernaktivitäten um einen nicht direkt mit dem bisherigen Kerngeschäft verbundenen neuen Leistungsbereich erweitert. Das hinzugekommene Unternehmen kann da-

---

[216] Vgl. HELLER (Daimler 1994).

[217] Vgl. TWINN (Securitisation 1994), S. 140.

[218] Vgl. HAGENMÜLLER/JACOB (Bankbetrieb II 1987), S. 74 f., PAUSENBERGER (Servicegesellschaften 1989), Sp. 661, SCHIERENBECK (Lexikon 1990), S. 243, 262 f., GLAUM (Finanzinnovationen 1991), S. 64, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 520, MAY (Kassen 1992), S. 35.

[219] Zu den folgenden Ausführungen vgl. BRYAN (Siege 1988), S. 79, ADAMS (Anwendung 1988), S. 51, CARTER (Fragility 1989), S. 789, BERNDSEN (Securities 1991), S. 193, CARTER (Uncertainty 1991/92), S. 173, ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" (Securities 1992), S. 519, 524, WULFKEN/WELLER (Finanzierungsform 1992), S. 646, O.V. (Change 1993), S. 29, TWINN (Securitisation 1994), S. 140, PAUL (ABS 1994), S. 140.

bei jedoch auch eine Quelle zusätzlicher Risiken sein; so beruhte z.B. der Rückgang des Konzerngewinns der Ford Motor Co., Dearborn/Michigan, von 477,1 Mio. US-$ im dritten Quartal 1989 auf 101,7 Mio. US-$ im dritten Quartal 1990 teilweise auf dem Quartalsverlust der kalifornischen Tochtergesellschaft First National Financial Corp. in Höhe von 69 Mio. US-$, der durch Rückstellungen von 115 Mio. US-$ für uneinbringliche Immobiliendarlehen entstanden war.[220]

Der Nachteil insbesondere heterogener, nicht in Verbindung mit dem Kerngeschäft stehender Konzernerweiterungen liegt in der Verbindung einer zunehmend schwerer überblickbaren Konzerngröße mit abnehmender Branchenerfahrung,[221] wobei es gerade im Bankgeschäft besonderer Qualifikation, entsprechenden Fachwissens und praktischer, nicht allein theoretisch vermittelbarer Erfahrungen bedarf;[222] mangelnde Fachkenntnis des Konzern-Managements hat nicht selten zu dem Fehlschlagen diversifizierender Konzernerweiterungen beigetragen,[223] zumal im finanziellen Bereich besondere Risikoverschleierungsmöglichkeiten bestehen. Bei Neugründungen müssen zudem Marktbeziehungen und Absatzorgane erst neu geschaffen werden, während bei Zukäufen stets die Gefahr besteht, daß Kooperationspartner und -objekt falsch eingeschätzt wurden.[224] Da sich Unternehmenskäufer bei Fehlen eigener Kompetenz auf das Urteil eines (z.B. durch Unternehmensbewertungen) vorbereitend an derartigen Transaktionen mitwirkenden oder regelmäßige Prüfungen vornehmenden Wirtschaftsprüfers verlassen, werden sie versuchen, diesen im Fall eines Fehlschlags in die Haftung zu nehmen; in den USA bewegen sich die Schadenersatzforderungen oder -leistungen in derartigen Fällen derzeit z.T. bei mehreren 100 Mio. US-Dollar,[225] während in Deutschland, wegen der Beschränkung auf eine Haftung ausschließlich gegenüber dem geprüften Unternehmen selbst,[226] nur die Reputation des Prüfers geschädigt werden kann.

Aber auch bei hinreichender Kompetenz führt eine wachsende Zahl von Konzernunternehmen zu einem Verlust an Kontrolle (control loss), wobei auch die Leitungsspitze eines zur Minderung dieses Problems in Profit Centers aufgeteilten Konzerns Beschränkungen nicht nur aus mangelnder Kontrolle über den organisationsinternen Kommunikationsprozeß, sondern, z.B. bei der Koordination der Konzernaktivitäten, auch aus "bounded ratio-

---

[220] Vgl. O.V. (Gewinneinbruch 1990); zu weiteren ähnlichen Beispielen aus den USA von 1992 s. GIDDY/SMITH (Mitsubishi 1994), S. 82 f.

[221] Vgl. BÜHNER (Rendite 1986), S. 378.

[222] Vgl. § 33 Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 und Abs. 2 KWG, SCHUMPETER (Cycles 1939), S. 117, KÜTING (Zusammenarbeit 1990), S. 5 f., REISCHAUER/KLEINHANS (Kreditwesengesetz 1996), Kommentar zu § 33 KWG, Rz. 11 - 14.

[223] Vgl. JENSEN (Finance 1986), S. 327, JENSEN (Causes 1988), S. 34.

[224] Vgl. KÜTING (Zusammenarbeit 1990), S. 5 f.

[225] Vgl. O.V. (Price Waterhouse 1990), LÜCK/KNETSCH (Haftung 1992), O.V. (Schadenersatz 1992), O.V. (Schadenersatz 1994).

[226] Vgl. § 323 HGB.

nality" (unvollkommenem Wissen, begrenzter Rationalität) unterliegt,[227] je weiter sich diese Aktivitäten von den ursprünglichen Kernbereichen entfernen,[228] je verschiedenartiger die Tätigkeitsbereiche (Branchen) der zugehörigen Unternehmen sind und je komplexer die Konzernstruktur gestaltet ist. Insbesondere ein "gemischtes" Finanzkonglomerat, eine Gruppe verbundener Unternehmen mit Sitz in demselben oder in verschiedenen Ländern, von denen ein Teil im finanziellen (z.B. Bank-, Wertpapier- und Versicherungs-), ein anderer Teil im nichtfinanziellen Bereich Geschäfte tätigt, und in der dann z.B. ein Kreditinstitut oder ein eigener Finanz-Teilkonzern neben Unternehmen anderer Branchen und mithin sowohl der Bankenaufsicht unterliegende als auch unbeaufsichtigte Unternehmungen unter einheitlicher Leitung einer Nichtbank, z.B. einer Holding, stehen,[229] weist mitunter komplizierte und intransparente Konzernstrukturen auf,[230] deren Kontrolle die vorhandene Managementkapazität intensiv bindet. Nicht zuletzt deshalb werden heterogene Konzernerweiterungen selten die Effizienz des Konzerns steigern.[231] So trennte sich z.B. der US-amerikanische Einzelhandelskonzern Sears, Roebuck & Co., Chicago, 1992 von einer Reihe von Finanzaktivitäten: jeweils 19,9% seiner Anteile an der Versicherung Allstate und an dem Brokerhaus Dean-Witter wurden an der Börse plaziert, die übrigen 80,1% der Dean-Witter-Anteile an die Sears-Aktionäre übertragen; die Immobilienmakler-Gesellschaft Coldwell Banker Residential Services wurde veräußert, aber auch die Aktivitäten als Versandhaus wurden eingestellt, um eine Konzentration auf die Warenhausaktivitäten und die Allstate-Versicherung (Restanteil 80,1%) zu erreichen.[232] Weitere Beispiele aus jüngster Zeit sind der Verkauf der Nord-FinanzBank AG durch den Wünsche-Konzern in 1994, der sich auch von der AML Leasing GmbH zu trennen versucht (Ziel: "Konzentration auf die Kerngebiete"[233])[234] und der Verkauf der ITT Financial Corp. an den Deutsche Bank-Konzern in 1995.[235]

Untersteht in einem Finanzkonglomerat ein Kreditinstitut der einheitlichen Leitung eines Nichtbankunternehmens, so bleiben die Geschäftsführungsorgane der Tochtergesellschaft für diese zwar rechtlich zuständig, werden jedoch möglicherweise von der Konzernspitze im Rahmen der Konzernstrategie zu für die Tochterbank nachteiligen Maßnahmen veran-

---

[227] Vgl. WILLAMSON (Control 1970), S. 160 f., 170.
[228] Vgl. BÜHNER (Rendite 1986), S. 377.
[229] Gegensatz ist das "reine" Finanzkonglomerat, dessen Teile ausschließlich oder überwiegend finanzielle Dienstleistungen erbringen.
[230] Vgl. O.V. (Finanzkonglomerate 1992), DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzkonglomerate 1994), S. 49 f., 52.
[231] Vgl. WILLAMSON (Control 1970), S. 142, BÜHNER (Rendite 1986), S. 377, WEICKART (Effizienz 1991).
[232] Vgl. O.V. (Konzentration 1992), O.V. (Kataloggeschäft 1993), O.V. (Aktien 1993), SEARS, ROEBUCK & CO. (News 1993), S. 1 - 6.
[233] O.V. (Akquisitionen 1995).
[234] Vgl. O.V. (Akquisitionen 1995).
[235] Vgl. O.V. (ITT Financial 1995).

laßt, z.B. dazu, Mittel an andere Konzernbereiche ohne angemessene Kreditwürdigkeitsprüfung oder zu für die Bank aus Ertrags- oder Risikogesichtspunkten suboptimalen Konditionen zu gewähren, Absatzkredite im Hinblick auf das übergeordnete Absatzinteresse des Mutterunternehmens unter Nachordnung des Risikodenkens zu vergeben oder den Bilanzgewinn nicht zu einer Eigenmittelstärkung zu verwenden, sondern auszuschütten.[236] Besteht zwischen dem abhängigen und dem herrschenden Unternehmen ein Beherrschungsvertrag (Vertragskonzern), so ist das abhängige Unternehmen dazu verpflichtet, derartige nachteilige Weisungen des Mutterunternehmens auszuführen, während bei Fehlen eines Beherrschungsvertrags das Mutterunternehmen der Tochter zumindest die Folgen nachteiliger Weisungen ausgleichen muß.[237] Da das Tochterkreditinstitut rechtlich selbständig ist, unterliegt jedoch die branchenfremde, herrschende Muttergesellschaft ihrerseits nicht der Bankenaufsicht,[238] so daß sich für das abhängige Institut ein nicht geringes Gefährdungspotential ergibt, und zwar - z.B. im Falle der Zahlungsunfähigkeit des Mutterunternehmens - trotz der Pflicht zum Nachteilsausgleich bei Fehlen eines Beherrschungsvertrages. Allerdings kann das BAKred dem Inhaber einer "bedeutenden Beteiligung",[239] mithin derjenigen natürlichen oder juristischen Person, die (unmittelbar oder mittelbar über ein oder mehrere Tochterunternehmen) mindestens 10% des Kapitals oder der Stimmrechte eines Kreditinstituts hält oder auf die Geschäftsführung des Instituts, an dem eine Beteiligung besteht, einen maßgeblichen Einfluß ausüben kann,[240] die Wahrnehmung seiner Stimmrechte untersagen, "wenn Tatsachen vorliegen, aus denen sich ergibt, daß der vom Inhaber oder von gesetzlichen Vertretern oder persönlich haftenden Gesellschaftern des beteiligten Unternehmens ausgeübte Einfluß sich schädlich auf das Kreditinstitut auswirken kann".[241,242]

Gerät ein Konzernglied in Schwierigkeiten, könnten die Verluste konzernintern auf bis dahin gesunde Teile übertragen werden und sich daher "virusartig" in dem Konzern ausbreiten ("Ansteckungsgefahr"[243]);[244] erfährt die Öffentlichkeit von Problemen einzelner Teile eines Finanzkonglomerats, so kann das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Stabilität ei-

---

236 Vgl. SCHUMPETER (Cycles 1939), S. 118, SCHNEIDER (Bankenaufsicht 1978), S. 1252, SCHNEIDER (Überlegungen 1989), S. 85 f., O.V. (Deregulation 1992), S. 16, O.V. (Finanzkonglomerate 1992), DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzkonglomerate 1994), S. 54 f.

237 Vgl. oben Abschnitt B.I.2. dieser Arbeit.

238 Vgl. SCHNEIDER (Überlegungen 1989), S. 85 f.; er stellt hier auch die weitgehend übereinstimmende Handhabung dieses Problems durch die Bankenaufsichtsbehörden Deutschlands, Großbritannien und Belgiens kurz dar; nur Italien verbietet danach die mehrheitliche Beteiligung eines Nichtbankunternehmens an einem Kreditinstitut.

239 § 1 Abs. 9 KWG, § 2b Abs. 2 Nr. 1 KWG.

240 Vgl. § 1 Abs. 9 KWG.

241 § 2b Abs. 2 Nr. 1 KWG.

242 Vgl. § 2b Abs. 2 Nr. 1 KWG, REISCHAUER/KLEINHANS (Kreditwesengesetz 1996), Kommentar zu § 2b KWG, Rz. 4, DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzkonglomerate 1994), S. 57.

243 DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzkonglomerate 1994), S. 56.

244 Vgl. SCHNEIDER (Überlegungen 1989), S. 86, DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzkonglomerate 1994), S. 56.

ner Konzernbank stark abnehmen, und zwar auch dann, wenn die Aktiva der Bank selbst nicht an Wert verloren haben. Wird durch eine Vertrauenskrise ein "Run" auf den Einlagenbestand der Bank ausgelöst, gerät sie möglicherweise in eine Liquiditätskrise, die die gesamte Gruppe gefährdet ("Dominoeffekt"[245]), z.B. weil die Konzernbank gruppeninterne Kredite vorzeitig fällig stellt oder weil die Liquidität und damit Bonität der Muttergesellschaft durch interne Stützungsleistungen oder aus einer Inanspruchnahme durch den gegenüber den Bankgläubigern in Vorleistung getretenen Einlagensicherungsfonds erheblich abnimmt; auch eine gesellschaftsrechtliche und organisatorische Abschottung von Teilunternehmen ("firewalls"[246]), z.B. die strikte Trennung der Aktivitäten und die Beschränkung gruppeninterner Finanzbeziehungen, kann diese "Ansteckungsgefahr" nicht vollständig abbauen.[247] Erfüllt schließlich die Kapitalausstattung der beaufsichtigten Teile eines Finanzkonglomerats lediglich die Mindestkapitalvorschriften für Kreditinstitute, so wirkt dies, wie schon bei der Behandlung der Absatzfinanzierung erläutert, möglicherweise ungünstig auf Bilanzkennzahlen eines Konglomerats, das schwerpunktmäßig im Industrie- oder Handelssektor tätig ist (die Werhahn-Gruppe z.B. publiziert ihre Eigenkapitalquote "um die Finanzdienstleistungssparte bereinigt"[248]). Andererseits kann durch wechselseitige Beteiligungen oder Ringtransaktionen bei den Einzelunternehmen, insbesondere einem zugehörigen Kreditinstitut, ein Kapitalmangel verschleiert und eine Kapitalbasis vorgetäuscht werden, die bei der Konsolidierung der internen Beteiligungsverhältnisse weitgehend fortfällt; daraus folgen Liquiditätsrisiken auch für andere Konzernteile, z.B. aus dem Bonitätsverlust des Konzerns oder internen Stützungsaktionen.[249]

Je weniger gruppenangehörige Unternehmen der Bankenaufsicht unterliegen und je weniger Klarheit über die Entscheidungs- und Kontrollstrukturen sowie den Umfang der konzerninternen Finanzbeziehungen eines (verschachtelten, internationalen) Finanzkonglomerats, dessen Überwachung schon für das Konzernmanagement komplex und ressourcenbindend sein wird, besteht, desto umfangreichere Kontrollprobleme stellen sich den jeweils nur national zuständigen Bankenaufsichtsbehörden, den Wirtschaftsprüfern (auf deren Ergebnisse die Bankenaufsicht u.a. angewiesen ist[250]) und nicht zuletzt den (potentiellen) Kapitalgebern,[251] deren Skepsis und Mißtrauen sich ungünstig auf die Finanzierungskosten des Konzerns auswirken kann. Um insoweit zumindest Aufsichtsmängel zu beseiti-

---

245 DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzkonglomerate 1994), S. 56.

246 DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzkonglomerate 1994), S. 56.

247 Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzkonglomerate 1994), S. 56.

248 O.V. (Werhahn 1994).

249 Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzkonglomerate 1994), S. 57.

250 Vgl. die besonderen Anzeigepflichten des Wirtschaftsprüfers gegenüber dem BAKred, § 29 KWG.

251 Vgl. SCHNEIDER (Überlegungen 1989), S. 86, O.V. (Finanzkonglomerate 1992), DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzkonglomerate 1994), S. 52.

gen, hat derjenige, der eine bedeutende Beteiligung an einem Kreditinstitut erwerben oder auf bestimmte Anteilshöhen[252] erweitern will, "dem BAKred und der Deutschen Bundesbank die Höhe der beabsichtigten Beteiligung unverzüglich anzuzeigen. In der Anzeige hat er die für die Beurteilung seiner Zuverlässigkeit wesentlichen Tatsachen...anzugeben".[253],[254] Den Bankaufsichtsbehörden soll es so ermöglicht werden, Risiken für das betreffende Kreditinstitut aus Veränderungen des Eigentümerkreises zu überwachen.[255] Zudem kann das BAKred, "wenn das Kreditinstitut mit dem Inhaber der bedeutenden Beteiligung verbunden ist (§ 15 AktG) und wegen dieser Unternehmensverbindung oder der Struktur der Unternehmensverbindung des Inhabers der bedeutenden Beteiligung mit anderen Unternehmen eine wirksame Aufsicht über das Kreditinstitut nicht möglich ist",[256] die Erlaubnis für das Betreiben von Bankgeschäften versagen[257] und damit verhindern, daß ein neu zu gründendes Kreditinstitut Teil einer unübersichtlichen, schwer zu beaufsichtigenden Unternehmensgruppe wird,[258] oder, wenn die Erlaubnis bereits erteilt worden ist, die Aufsicht jedoch aufgrund neuer Erkenntnisse oder Entwicklungen der Unternehmensstruktur unmöglich erscheint, dem Inhaber einer bedeutenden Beteiligung die Ausübung seiner Stimmrechte verbieten.[259]

Ferner hat die Europäische Kommission 1993 in Bezug auf einer Unternehmensgruppe angehörende Kreditinstitute, Wertpapierfirmen und Versicherungsunternehmen einen Richtlinienvorschlag vorgelegt, nach dem (1) die Gruppenstruktur hinreichend transparent sein muß, um eine wirksame Beaufsichtigung des Finanzunternehmens zu ermöglichen, (2) Hauptverwaltungs- und satzungsmäßiger Sitz eines Finanzunternehmens in demselben Mitgliedsstaat angesiedelt sein sollen, damit die zuständige Heimatlandbehörde feststeht, (3) die Möglichkeiten des Austauschs vertraulicher Informationen durch Vergrößerung des Kreises der dazu berechtigten Organe und Personen erweitert werden, und (4) an der Vorbereitung des Jahresabschlusses von Finanzunternehmen mitwirkende Prüfer den zuständigen Aufsichtsbehörden Unregelmäßigkeiten, zu deren Kenntnis sie bei ihrer Tätigkeit gelangen, mitteilen sollen.[260] Auch zur Verhinderung einer mehrfachen Nutzung des Risikopuffers "Eigenkapital" auf den einzelnen Konzernstufen und zur Sicherstellung einer hin-

---

[252] 20%, 33%, 50% der Stimmrechte oder des Kapitals.

[253] § 2b Abs. 1 KWG.

[254] Vgl. § 2b Abs. 1 KWG; bei juristischen Personen als Erwerbern der bedeutenden Beteiligung ist die Zuverlässigkeit ihrer gesetzlichen Vertreter darzulegen; zum Begriff der Zuverlässigkeit s. REISCHAUER/KLEINHANS (Kreditwesengesetz 1996), Kommentar zu § 33 KWG, Rz. 8 f.

[255] Vgl. ARNOLD/BOOS (Bestimmungen 1993), S. 276, REISCHAUER/KLEINHANS (Kreditwesengesetz 1996), Kommentar zu § 2b KWG, Rz. 1.

[256] § 33 Abs. 1 Satz 2 KWG.

[257] Vgl. § 33 Abs. 1 Satz 2 KWG.

[258] Vgl. ARNOLD/BOOS (Bestimmungen 1993), S. 278.

[259] Vgl. § 2b Abs. 2 Nr. 3 KWG und REISCHAUER/KLEINHANS (Kreditwesengesetz 1996), Kommentar zu § 2b KWG, Rz. 4.

[260] Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK (Geschäftsbericht 1993), S. 125, DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzkonglomerate 1994), S. 55 f.; s. auch § 29 Abs. 2 KWG.

reichenden Eigenkapitaldeckung werden von internationalen Aufsichtsbehörden verschiedene Konzepte diskutiert.[261]

Resümierend stehen somit auch im Bereich des Angebots von Finanzdienstleistungen durch Nichtbankunternehmen an konzernfremde Dritte relevanten Vorteilen (Absatzförderung, Ertrags- und Risikodiversifikation) wiederum erhebliche Nachteile und Risiken gegenüber, ohne daß allerdings deshalb ein Ende dieser Entwicklung zu erwarten sein dürfte, zumal die Verbindung von Verkauf und Kreditgewährung historisch eine lange Tradition besitzt und die Fähigkeiten zu Überwachung und Kontrolle auf seiten des Managements von Industrie und Handel zunehmen dürften, je länger Bankgeschäfte betrieben werden, und zumal es umso weniger möglich sein wird, auf das Angebot finanzieller Leistungen zu verzichten, je mehr Nichtbankunternehmen sich dem anschließen. Daher wird hier von der Fortsetzung der Entwicklung ausgegangen.

---

261 U.a. eine Quotenkonsolidierung; zu den einzelnen Konzepten näher s. DEUTSCHE BUNDESBANK (Finanzkonglomerate 1994), S. 57 - 60.

III. Konsequenzen für die Kreditwirtschaft

Insbesondere aus den Finanzdienstleistungsangeboten der herstellereigenen Absatzfinanzierungsinstitute (Konto- und Kreditkartenleistungen, Kunden- und Händlerfinanzierungen mit absatzpolitisch motivierten Konditionen) und der Tochterbanken von Einzelhandelsunternehmen (Zahlungsverkehrs-, Kredit- und Geldanlageleistungen) erwächst den unabhängigen Kreditinstituten eine der Bankloyalität entgegenwirkende Substitutionskonkurrenz.[1] Denn Finanz- und Warentransaktion sind hier in einer das cross-selling begünstigenden Weise zeitlich und räumlich eng miteinander verbunden, und insbesondere für eine Darlehensaufnahme muß der Käufer nicht erst seine Hausbank aufsuchen. Bei derartigen Kreditgewährungen wird es sich auch nicht lediglich um solche Risiken handeln, die den Anforderungen einer Bank ohnehin nicht genügen und diesen damit kein Geschäft entziehen,[2] denn dies kann zwar bei Skonto-[3] und Projektkrediten, nicht jedoch bei sämtlichen der an Konsumenten, gewerbliche und Unternehmenskunden sowie innerhalb des Vertriebssystems vergebenen Kredite angenommen werden. Die Übernahme von Zahlungsverkehrsleistungen durch Nichtbanken, die ausgebaute und leistungsfähige Kommunikationsnetze besitzen (z.B. POS-Terminals),[4] entzieht den Banken auch die mit dem Zahlungsverkehr verbundenen cross selling-Möglichkeiten;[5] mit private label cards treten die Nichtbanken in direkte Konkurrenz zu den ebenso gestalteten Universalkreditkarten unabhängiger Kreditinstitute, deren institutsspezifische Gestaltung gerade der Stammkundenbindung dienen soll.[6]

An die Stelle des Bankkredits an den Abnehmer einer Ware tritt zwar nun der Refinanzierungskredit an den gewerblichen Kreditgeber, so daß eine Konkurrenzsituation nur dann entsteht, wenn der Absatzkredit von dem Nichtbankunternehmen aus sonst vorhandener Liquidität finanziert wird.[7] Aber zum einen erhöht ein umfangreiches Kreditportfolio des Unternehmens zugleich das Kreditrisiko für die Bank, die die Struktur und den Wert der Forderungen sowie das betriebliche Kreditmanagement in die Kreditwürdigkeitsprüfung einbeziehen muß,[8] und zum andern fördern die Banken durch die Refinanzierung der Absatzkreditgewährung letztlich das Geschäft dieser Konkurrenten, soweit diese sich nicht ohnehin der Instrumente der Disintermediation (CP, MTN, ABS, Einlagenhereinnahme) bedienen[9] und also der Bank auch zu ihrer Refinanzierung nicht bedürfen.

---

[1] Vgl. SINGER (Werksfinanzierer 1983), S. 100, SÜCHTING (Bankloyalität 1987), S. 34, HUNTER (Schwerpunkte 1987), S. 411, RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 272 f.
[2] So jedoch STAMMER (Nichtbanken 1987), S. 219, HAHN (Struktur 1991), S. 144 f.
[3] Vgl. HAHN (Struktur 1991), S. 144 f.
[4] Vgl. HAHN (Struktur 1991), S. 146.
[5] Vgl. BÜSCHGEN (Einführung 1981), S. 1074.
[6] Vgl. VAN HOOVEN (Zahlungsverkehr 1981), S. 1076.
[7] So HAHN (Struktur 1991), S. 142.
[8] Vgl. FALTERBAUM (Warenkredite 1985), S. 26.
[9] Vgl. HAHN (Struktur 1991), S. 146, O.V. (Money 1992), S. 50.

Als Reaktionsmöglichkeiten der Kreditwirtschaft sind zunächst wiederum inkompetente Lösungsvorschläge zu nennen: Wettbewerbsbeschränkung durch Einverleibung oder Kontrolle von Konkurrenten, indem Anteile an im Finanzbereich konkurrierenden Nichtbank-(Mutter-) Unternehmen erworben werden, weiterhin die Bemühung um staatliche Privilegierung oder der Rückzug aus dem Markt,[10] z.B. durch Beschränkung auf bestimmte Kundengruppen,[11] etwa auf das allerdings bei einer Vielzahl konkurrierender Banken möglicherweise zu enge Marktsegment der "gehobenen Privatkunden", oder auf bestimmte Tätigkeitsfelder, z.B. auf den Kauf und Verkauf verbriefter Finanztitel,[12] letztlich also den Eigenhandel.

Eine weitere, allerdings nicht wesentlich kompetentere Gegenstrategie für Banken besteht in der Diversifikation in Handel und Industrie, um durch Beteiligungserträge die Teilnahme an einem Preiswettbewerb für Bankleistungen zu subventionieren.[13] Ein derartiges Vorgehen ist jedoch nur begrenzt zulässig[14] und dürfte zudem auf den Widerstand der Öffentlichkeit stoßen, die der Einflußnahme von Banken auf Nichtbankunternehmen gewöhnlich skeptisch gegenübersteht. Diversifikation erhöht zudem durch die Möglichkeiten der internen Ertagskompensation den diskretionären, von außen schwer einsehbaren Handlungsspielraum des Managements, so daß risikoaverse Einleger abgeschreckt und zusätzliche Aufsichtsmaßnahmen erforderlich werden könnten.[15]

Als kompetente Reaktion erscheint dagegen die Verschärfung der Konkurrenz gegenüber den als Wettbewerbern auftretenden Nichtbankunternehmen. So wurde im Herbst 1992 von der Deutschen Bank AG, der Nürnberger Versicherungsgruppe, dem Zentralverband Deutsches Kraftfahrzeuggewerbe und dem Unternehmen Techno Einkauf, Hamburg, die Garanta Finanzdienst GmbH gegründet, die Autohändlern (namentlich den herstellergebundenen Vertragshändlern) und deren Kunden Finanzdienstleistungen (Autofinanzierungen, Leasing-Verträge, Versicherungspolicen für die Kunden, Finanzierungsleistungen für Investitionen, Einkauf, Lager für die Händler) anbieten soll. Ziel ist, mit den "Autobanken" der Kraftfahrzeughersteller in Konkurrenz zu treten, und zwar nicht zuletzt über die Konditionen; als Wettbewerbsvorteil wird dabei insbesondere gesehen, daß die Autohändler durch Inanspruchnahme der neuen Gesellschaft ihre (derzeit offenbar starke) Abhängigkeit von den herstellereigenen Instituten mindern könnten.[16] Doch verbindet sich mit einem derartigen Vorgehen für eine Bank die Gefahr, in einen ruinösen Preiswettbewerb einzutreten, da Industrie und Handel zumindest die Konditionen ihrer absatzbezogenen Finanz-

---

[10] Vgl. schon oben Abschnitt B.IV. dieser Arbeit.
[11] Vgl. HANDRICK (Disintermediation 1991), S. 29 f.
[12] Vgl. ANDROSCH (Securitization 1987), S. 27, O.V. (Unbalanced 1992), S. 11 f.
[13] Vgl. RÖPKE (Strategie 1977), S. 377 f.
[14] Vgl. § 12 KWG.
[15] Vgl. STEIN (Banks 1991).
[16] Vgl. O.V. (Autohändler 1992).

dienstleistungen immer im Hinblick auf ihre Absatzstrategie für das Kerngeschäft festlegen und daher subventionieren werden.

Als Konsequenz aus dem Erfolg des "PlusMinus-Kontos" des Volkswagen-Konzerns dürfte die Einführung entsprechender "Kartenkonten", auf denen Sichteinlagen mit einem deutlich höheren als dem bisher marktüblichen Satz verzinst werden, durch die Commerzbank AG und die Dresdner Bank AG in 1995 anzusehen sein.[17] Auch hier zeigt sich die wettbewerbsprägende Kraft der Finanzdienstleistungsangebote von Nichtbankkonzernen, durch die es in der Konsequenz zu einer Verteuerung der Refinanzierung über den Sichteinlagen-Bodensatz für die Kreditwirtschaft insgesamt kommen könnte; ein Wettbewerbs*vorteil* läßt sich jedoch durch die Einführung derartiger Leistungen aufgrund ihres Charakters als bloße Reaktion auf bereits vorhandene Angebote nicht mehr erringen.

Daneben haben deutsche Großbanken jüngst das Geschäft mit "gehobenen Privatkunden" räumlich und organisatorisch von dem Massengeschäft abgetrennt, um in letzterem durch die Nutzung von Automaten für möglichst zahlreiche Standardaufgaben und über den weitestgehenden Verzicht auf den Einsatz qualifizierten Personals in den Schalterräumen eine Kostenreduktion zu erreichen; für besondere Transaktionen muß der Kunde räumlich getrennte Geschäftslokale aufsuchen. Die Banken folgen damit u.a. dem Vorbild der schon zuvor entsprechend organisierten Noris Verbraucherbank GmbH der Schickedanz-Gruppe.[18] Eine weitere Reaktion auf die häufig mit nur geringer räumlicher und personeller Ausstattung und teilweise auch ohne Filialnetz arbeitenden Konzernbanken sowie ein weiterer Ansatz für die Aufnahme eines Preiswettbewerbs auf der Grundlage des Einsatzes neuester Technologie und konsequenten Kostenmanagements[19] besteht in der Errichtung von "Discount Broker"-Banken, wie sie bisher in Deutschland z.B. von der Bayerischen Hypotheken- und Wechsel-Bank AG, München (Direkt Anlage Bank GmbH, München), der Schmidt Bank KGaA, Hof (Consors, Nürnberg), und der Commerzbank AG, Frankfurt am Main (Comdirect Bank GmbH, Frankfurt am Main), gegründet worden sind; es handelt sich dabei um Kreditinstitute, die anlagebezogene Bankleistungen (Wertpapiertransaktionen) ohne Beratung und ohne Unterhaltung eines Geschäftsstellennetzes und lediglich über die Kontaktmedien Telefon oder Telefax anbieten, um auf diese Weise möglichst Preise verlangen zu können, die diejenigen gewöhnlicher Kreditinstitute deutlich unterschreiten.[20] Es fragt sich allerdings, ob auf dem Wege des Abbaus von Beratungsleistungen nicht Kunden abgeschreckt werden;[21] gerade in der Anlageberatung könnte ein Wettbewerbsvorteil der spezialisierten Banken liegen, sofern ihnen von der Kundschaft auf diesem Gebiet mehr Kompetenz zugeschrieben wird als etwa einer Warenhaus-Bank.

---

[17] Vgl. O.V. (Eurocard-Konto 1995).
[18] Vgl. BOHNE (Stolpersteine 1993).
[19] Vgl. RICHTSFELD (Unternehmen 1994), S. 279.
[20] Vgl. O.V. (Bewegung 1994), O.V. (Beratung 1994); s. auch LÖFFLER (Konzern 1991), S. 81, O.V. (Discount Broker 1994), O.V. (Direktbank 1995).
[21] Vgl. VAN HOOVEN (Gedanken 1982), S. 251 f.

Die bisherige Position der unabhängigen Banken im retail banking wird jedoch auch auf diese Weise wohl nicht aufrechterhalten werden können. Universalbanken werden den durch den Trend des Corporate Banking ausgelösten Verlust ihrer einst dominanten Stellung in der Unternehmensfinanzierung daher nicht durch eine Ausweitung des Privatkundengeschäfts besser bewältigen können als auf das Unternehmensgeschäft spezialisierte Trennbanken. Die in Deutschland verhältnismäßig stark ausgeprägte Institutsloyalität und die wegen der Erfahrungen der Inflationen der ersten Jahrhunderthälfte immer noch starke Präferenz für Sicherheit vor Rendite könnte allerdings den "traditionellen" deutschen Banken im retail banking noch für eine gewisse Zeit (Generationen- und Einstellungswechsel) Vorteile belassen.

Ein Anlaß für ein Ende der Entwicklung des Corporate Banking, der Disintermediation, ist weder im Bereich des Unternehmensfinanzmanagements noch in dem der Absatzfinanzierung oder in dem der Diversifikation von Nichtbankunternehmen in den Bankensektor zu sehen. Aus institutioneller Sicht betrachtet, entsteht zwar hieraus keine Bedrohung für die Kreditwirtschaft, da es auch weiterhin Kreditinstitute geben wird, solange nur Unternehmen mit ihrer Geschäftstätigkeit unter die Definition des § 1 KWG fallen.[22] Das Kernproblem ist jedoch, ob ein unabhängiges, spezialisiertes Bankwesen fortbestehen wird oder ob die Aufgaben des volkswirtschaftlichen Sektors der Banken im wesentlichen von Kreditinstituten, die Tochtergesellschaften von Nichtbankunternehmen sind, sowie von den Nichtbankunternehmen selbst, die ihren Kunden finanzielle Dienstleistungen anbieten, übernommen werden.
Nach Ansicht von *Engels* könne der Geld- und Kapitalmarkt die Aufgaben der Risiko- Losgrößen- oder Fristentransformation effizienter als Banken oder jedenfalls in gleichem Maße erfüllen; z.B. ermögliche eine kleine Stückelung der Papiere dem Anleger eine Risikodiversifikation und dem Markt eine Losgrößentransformation. Die Kapitallenkung über Banken sei ineffizient, weil sie bei der Kreditvergabe das für eine optimale Kapitalallokation ungeeignete Entscheidungskriterium "Sicherheit vor Rendite" anwendeten und ihr Rechnungswesen unterentwickelt sei. Die Unternehmen bedürften ihrer nicht mehr und wendeten sich der Eigenerstellung zu: die Konzernzentralen, die sich zunehmend zu Banken entwickelten, seien offenbar in der Lage, konzernzugehörige Unternehmen "effizienter"[23] und "billiger"[24] zu finanzieren als dies den mithin offenbar ineffizienten externen Banken möglich sei. Mit dem Rückgang ihrer Bedeutung als Kreditgeber verlören die Banken zugleich die Aufgabe und Bedeutung als Informations- und Kontrollintermediäre, die sie bisher durch Kreditwürdigkeitsprüfung und Kreditüberwachung innegehabt hätten.

---

[22] Vgl. OTTO (Banken 1981), S. 1063 f., BÜSCHGEN (Einführung 1981), S. 1070, 1074, auch HAHN (Struktur 1991), S. 147.
[23] ENGELS (Banken 1993), S. 22.
[24] ENGELS (Banken 1993), S. 22.

In seinem Fazit kündigt *Engels* jedoch lediglich größere, nicht näher charakterisierte "Umwälzungen"[25] an.[26]

Letztlich ist ein Szenario vorstellbar, in dem auf eine Nutzung von Banken weitgehend verzichtet wird:[27] Danach übernähmen Geldmarktfonds das Einlagengeschäft vor allem mit privaten Haushalten und kleineren Unternehmen sowie die Durchführung von Zahlungsverkehrstransaktionen, die mittels Fondsanteilen vorgenommen würden; auch Spargelder flössen nicht mehr auf Bankkonten, sondern in nach Risikograden aufgefächerte Fonds für handelbare Kredite (CP, ABS). Geldmarktfonds sowie andere Investoren (z.B. liquide Unternehmen) legten ihre Mittel in kurzfristigen Schuldtiteln an und gewährten damit Kredite an Unternehmen und Staat in Form des Ankaufs kurzfristiger, revolvierend aufgelegter Finanzititel. Versicherungsunternehmen gäben Garantien, um auch Unternehmen geringerer Bonität den Zugang zu der Emission von Geldmarktpapieren zu eröffnen. Instrumente des finanziellen Risikomanagements (Derivative) würden an elektronischen Börsen gehandelt, die Marktintermediäre (wie Kreditinstitute) nicht benötigen. Konsumentenkredite sowie Investitionskredite und Projektfinanzierungen würden als Absatzkredite von den Herstellern oder Händlern gewährt; diese refinanzierten sich über die Emission von handelbaren Schuldtiteln sowie den Forderungsverkauf, z.B. in Form von ABS. Hypothekenbanken gäben wie bisher langfristige Baufinanzierungskredite und refinanzierten sich durch die Emission von Schuldverschreibungen.

Weil es aber historisch immer auch spezialisierte Geldkaufleute gegeben hat, ist weniger mit ihrem Verschwinden als mit einem Bedeutungsverlust für "traditionelle" Banken und einer Wettbewerbsverschärfung zu rechnen, die zu einem Ausscheiden von Anbietern führt. Bei einer Fortdauer und Ausweitung des Corporate Banking und damit der Konkurrenz zu dessen Institutionen - Finanzabteilungen, Konzernbanken, Absatzfinanzierungs- und Leasing-Instituten - werden die unabhängigen Banken ihre einstige dominante Stellung verlieren und sich für Unternehmen und Privatkunden als eine von mehreren Alternativen darstellen; die Nachfrage nach Bankleistungen wird zunehmend von der Leistungsfähigkeit und Flexibilität eines Kreditinstituts, sein Fortbestand von der Fähigkeit zu einem aktiven Kostenmanagement abhängen.

---

[25] ENGELS (Banken 1993), S. 22.
[26] Vgl. ENGELS (Banken 1993), S. 18 - 22, ENGELS (Konzentrationen 1991).
[27] Vgl. auch O.V. (Money 1992), S. 49 f., STEIN (Banks 1991).

D. Resümee

In Fortsetzung und innovativer Wiederbelebung einer historischen Tradition, wie sie insbesondere auch in den 1920er Jahren zu beobachten war, erstellen in jüngerer Zeit Unternehmen des nichtfinanziellen Bereichs sonst fremdbezogene, banktypische Leistungen zunehmend selbst. Die Erscheinungsformen und Instrumente dieser als "Corporate Banking" bezeichneten Entwicklung lassen sich in solche, die für das eigene unternehmerische, insbesondere das Konzern-Finanzmanagement, und solche, die für das Angebot an externe Dritte erstellt werden, differenzieren.

Im Rahmen des Finanzmanagements sollen mit den Techniken des Cash- und Währungs-Managements, der Wertpapierfinanzierung (Securitization), der Portfolio-Verwaltung und des Einsatzes derivativer, risikoalloziierender Instrumente sowie durch die Gestaltung der zentralen Finanzabteilung als Profit Center und die Errichtung ausländischer Zwischenholding- und Finanzierungsgesellschaften Transaktionskosten eingespart, die Rentabilität gesteigert sowie eine Ertragsdiversifikation erreicht werden, und zwar insbesondere über eine Optimierung der Liquiditätshaltung und -disposition unter dem Nebenziel der Rentabilität, eine Reduktion der konzernexternen Fremdkapitalaufnahme, eine Minimierung der Kosten aus Devisentransaktionen, eine flexible und von bankenaufsichtlichen Restriktionen weitgehend unabhängige Fremdfinanzierung, eine bedarfsadäquate Sicherung gegen finanzielle Risiken und die Ausnutzung von internationalen Steuergefällen; dabei sollen durch die Internalisierung von Intermediationsaufgaben Informationskosten eingespart und durch die Zentralisierung des Finanzmanagements Größen- und Spezialisierungsvorteile realisiert werden.
Mit dem Angebot von Finanzdienstleistungen (Kundenkonto- und Kreditkartenleistungen, Absatzkredite an Kunden und Händler, Leasing) an konzernfremde Dritte durch das Nichtbankunternehmen selbst oder ein konzerneigenes Absatzfinanzierungsinstitut soll der Waren- oder Dienstleistungsabsatz gefördert werden, indem der Kaufvorgang und die über die Konditionengestaltung absatzsteuernd einsetzbare Kreditleistung in einer für den Kunden bequemen Weise eng verknüpft, eine längerfristige Kundenbindung hergestellt sowie Ansatzpunkte für eine Direktbewerbung geschaffen werden; die Ausgliederung des Absatzfinanzierungsgeschäfts wird dagegen vor allem durch bilanzpolitische Aspekte motiviert. Mit dem Erwerb oder der Gründung einer nicht allein der Absatzfinanzierung dienenden Tochterbank soll eine Ertrags- und Risikodiversifikation erreicht werden, wobei gegebenenfalls die sich aus der räumlichen und zeitlichen Verbindung mit Absatz- und Finanzgeschäft ergebenden cross-selling-Möglichkeiten und das vorhandene Filialsystem genutzt werden können.

Den Vorteilen des Corporate Banking stehen allerdings nennenswerte Nachteile gegenüber; neben den bei zunehmender Komplexität der Konzernstrukturen wachsenden Transaktionskosten des Finanzmanagements sind dies vor allem Bonitäts- und Insolvenzrisiken für die in eine Liquiditätszusammenführung einbezogenen Tochtergesellschaften, der Verlust der Vorteile der Hausbankverbindung und des diskret handhabbaren und als positives Bonitätssignal wirkenden Bankkredits, Geldanschluß-, Zins- und Wechselkursänderungsrisiken aus revolvierend in Tranchen begebenen Schuldverschreibungen, die Abhängigkeit von einem fortdauernd günstigen Rating und eine geminderte Risikotragungskraft bei einer Ausdehnung der Fremdfinanzierung, weiterhin spekulativ erhöhte, branchenfremde Zinsänderungs-, Währungs-, und Bonitätsrisiken aus der Mittelanlage, verbunden mit wachsender Abhängigkeit von der Konstanz des Erfolgsbeitrags der Mittelverwaltung und einem daraus resultierenden, möglicherweise nachteiligen Einfluß des Finanzmanagers auf die Investitionspolitik des Unternehmens, ferner Erfüllungsrisiken bzw. Basis- und Liquiditätsrisiken aus derivativen Absicherungsinstrumenten, Kosten eines komplexen Risiko-Controlling-Systems sowie das Risiko der Abschreckung von Kapitalgebern aufgrund der die Bonitätseinschätzung erschwerenden Bilanzunwirksamkeit derivativer Instrumente; die Kombination von Ergebnisverantwortung und Autonomie der Finanzabteilung kann daneben organisationsinterne Zielkonflikte auslösen.
Im Bereich der Absatzfinanzierung und der Diversifikation ergeben sich erhebliche Nachteile namentlich in Form der Kosten des Kredit-Managements und der Refinanzierung sowie negativer Auswirkungen auf das (Konzern-)Bilanzbild, und Risiken, vor allem aufgrund möglicherweise unzureichender Fachkenntnisse der Konzernspitze oder aus umfangreichen, komplexen Konzernstukturen, und insbesondere Bonitätsrisiken.

Da jedoch die Corporate Banking-Entwicklung angesichts ihres bereits um 1960 zu datierenden Beginns (bzw. Wiederaufkommens) nicht lediglich als Folge vorübergehend hoher Liquidität der Unternehmen und Finanzmärkte oder einer positiven allgemeinwirtschaftlichen Entwicklung angesehen werden kann, und andererseits die Erfahrung der Nichtbankunternehmen mit den Techniken und Gefahren der finanziellen Transaktionen im Zeitablauf weiter wachsen wird, kann trotz der vielfältigen Risiken nicht auf ein baldiges Ende der Entwicklung geschlossen werden.
Zwar könnte sich eine Einbeziehung von Nichtbankunternehmen in die staatliche Regulierung - z.B. auf dem Gebiet der derivativen Instrumente oder der Beteiligung an einem Kreditinstitut - durch die damit verbundene Transaktionskostensteigerung und Flexibilitätsreduktion als hinderlich erweisen; dennoch würde die Corporate Banking-Entwicklung mit ihrer Abhängigkeit vor allem von der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte vermutlich wohl nur durch eine tiefgreifende Wirtschaftskrise ernsthaft bedroht oder beendet. Als von der Selbsterstellung bisher fremdbezogener banktypischer Leistungen negativ betroffene

Gruppe werden jedoch dann die unabhängigen Kreditinstitute für Unternehmen und Privatkunden an Bedeutung verlieren.

Anhang: Symbole der Rating-Agenturen Moody's Investors Service und Standard & Poors (S&P)				
Short-Term-Rating		Long-Term-Rating		
S&P	Moody's	S&P	Moody's	
A-1+	P-1 (Prime-1)	AAA	Aaa	Investment grade
		AA+	Aa1	
		AA	Aa2	
		AA-	Aa3	
A-1	P-2 (Prime-2)	A+	A1	
A-2		A	A2	
		A-	A3	
		BBB+	Baa1	
A-3	P-3 (Prime-3)	BBB	Baa2	
		BBB-	Baa3	
B	Not Prime	BB+	Ba1	Speculative grade
		BB	Ba2	
		BB-	Ba3	
		B+	B1	
		B	B2	
		B-	B3	
C		CCC+	Caa	
		CCC		
		CCC-		
		CC	Ca	
		C	C	
		CI		
D		D		
-	N.R.	N.R.	-	No rating

Im Vergleich zu den long-term ratings ergeben sich bei den short-term ratings Überschneidungen: bei S&P entspricht short-term A-1 etwa long-term A+ bis A-, short-term A-2 etwa long-term A bis BBB; bei Moody's entspricht short-term P-1 etwa long-term Aaa bis A3, short-term P-2 etwa long-term A2 bis Baa2; vgl. EVERLING (Credit Rating 1991), S. 46 - 48.

Literaturverzeichnis

Abgabenordnung (AO 1977) vom 16. März 1976 (BGBl. I S. 613, berichtigt 1977 I S. 269). Abgedruckt in (Steuergesetze I) unter Nr. 800.

ACHTERBERG, Erich: Der Bankplatz Frankfurt am Main. Eine Chronik von Erich Achterberg. Frankfurt am Main 1955. (Bankplatz 1955)

ADAM OPEL AG: Geschäftsbericht 1984. (Geschäftsbericht 1984)

ADAMS, Hans: Finanzinnovationen in der praktischen Anwendung eines internationalen Konzerns. In: VON STEIN (Innovationsmanagement 1988), S. 47 - 58. (Anwendung 1988)

ADAMS, Hans/ AMENDA, Günter: "Wir folgen auch den Produkten des Konzerns". Standort Deutschland / Beispiel Daimler-Benz InterServices (debis) AG, Berlin / Ein Gespräch mit Hans Adams. FAZ 7. Juni 1993, Beilage "Deutsche Wirtschaft". (Gespräch 1993)

ADLER/DÜRING/SCHMALTZ: Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft. Handkommentar. 4. Aufl., völlig neu bearbeitet von Kurt Schmaltz, Karl-Heinz Forster, Reinhard Goerdeler, Hans Havermann. Band 3: Rechnungslegung im Konzern, §§ 329 - 338 AktG 1965 mit Exkursen zum Publizitätsgesetz, Stuttgart 1972. (Handkommentar 1972)

AGB-Gesetz: s. Gesetz zur Regelung der Allgemeinen Geschäftsbedingungen.

AHLERT, Dieter: Absatzförderung durch Absatzkredite an Abnehmer. Theorie und Praxis der Absatzpolitik. Wiesbaden 1972. (Absatzförderung 1972)

AKERLOF, George A.: The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. Quarterly Journal of Economics 1970, S. 488 - 500. (Market 1970)

Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089). Abgedruckt in SCHÖNFELDER (Deutsche Gesetze) unter Nr. 51.

ALBACH, Horst: Innerbetriebliche Lenkpreise als Instrument dezentraler Unternehmensführung. ZfbF 1974, S. 216 - 242. (Lenkpreise 1974)

ALBACH, Horst: Vertrauen in der ökonomischen Theorie. ZgS 1980, S. 2 - 11. (Vertrauen 1980)

ALBACH, Horst: Betriebswirtschaftliche Überlegungen zur rechtlichen Neugestaltung bei Insolvenz von Konzernen. ZfB 1984, S. 773 - 780. (Überlegungen 1984)

ALBACH, Horst: Finanzierung und Risikokapital. Stuttgart 1986. (Finanzierung 1986)

ALBACH, Horst: "Finanzierungsregeln" und Kapitalstruktur der Unternehmung. In: CHRISTIANS (Finanzierungshandbuch 1988), S. 599 - 625. (Kapitalstruktur 1988)

ALBACH, Horst (Hrsg.): Organisation. Mikroökonomische Theorie und ihre Anwendungen. Wiesbaden 1989. (Organisation 1989)

ALBACH, Horst: Strategische Allianzen, strategische Gruppen und strategische Familien. ZfB 1992, S. 663 - 670. (Allianzen 1992)

ALBERS, Maria: Der Bankkonzernabschluß - Eine Analyse der sich aufgrund der EG-Bankbilanzrichtlinie ändernden Vorschriften zur Aufstellung des Konzernabschlusses von Kreditinstituten. Europäische Hochschulschriften, Reihe 5, Volks- und Betriebswirtschaft, Bd. 1184. Frankfurt am Main, Bern, New York, Paris 1991. (Analyse 1991)

ALLGEMEINE DEUTSCHE PHILIPS INDUSTRIE GMBH (ALLDEPHI): Geschäftsbericht der deutschen Philips-Unternehmen 1988/89. (Geschäftsbericht 1988/89)

ANDERSEN, Torben M.: Recent Developments in the Theory of Efficient Capital Markets. Kredit und Kapital 1985, S. 347 - 371. (Developments 1985)

ANDRICH, René: Warenkreditversicherung. Sichere Forderungen jetzt auch für die Kleinen. BB 1987, Beilage 13 "Supplement Versicherungs-Berater", S. 13 f. (Warenkreditversicherung 1987)

ANDROSCH, Hannes: Securitization aus Sicht der Banken. In: BÜHLER/FEUCHTMÜLLER/VOGEL (Trend 1987), S. 23 - 36. (Securitization 1987)

Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) vom 20. Januar 1983 (BAnz. Nr. 21, Berichtigung BAnz. Nr. 27). Abgedruckt in CONSBRUCH/MÖLLER/BÄHRE/SCHNEIDER (Kreditwesen) unter Nr. 3.02.

ARBEITSKREIS "FINANZIERUNG" der Schmalenbach-Gesellschaft - Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.: Asset Backed Securities - ein neues Finanzierungsinstrument für deutsche Unternehmen? ZfbF 1992, S. 495 - 530. (Securities 1992)

ARBEITSKREIS "PLANUNG IN BANKEN" der Schmalenbach-Gesellschaft - Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.: Finanzwettbewerb in den 90er Jahren - Thesen und Informationen. Wiesbaden 1990. (Thesen 1990)

ARETIN, Karl Otmar von: Die Geschichte der italienischen Renaissance. In: Die italienische Renaissance - in Bildern erzählt von Erich Lessing. Mit Beiträgen von Karl Otmar von Aretin und Friedrich Piel. München 1983, S. 11 - 99. (Renaissance 1983)

ARNDT, Hans-Wolfgang/ RINGEL, Elke: Inländische Holdinggesellschaften und § 42 AO. BB 1988, S. 2147 - 2153. (Holdinggesellschaften 1988)

ARNOLD, Hans: Risikentransformation - Finanzierungsinstrumente und Finanzierungsinstitute als Institutionen zur Transformation von Unsicherheitsstrukturen. (Diss.). Saarbrücken 1964. (Transformation 1964)

ARNOLD, Wolfgang/ BOOS, Karl-Heinz: Die neuen Bestimmungen des Kreditwesengesetzes. Die Bank 1993, S. 273 - 278. (Bestimmungen 1993)

ASHAUER, Günter: Entwicklung der Sparkassenorganisation ab 1924. In: (Deutsche Bankengeschichte III 1983), S. 277 - 348. (Entwicklung 1983)

Außensteuergesetz: s. Gesetz über die Besteuerung bei Auslandsbeziehungen.

Außenwirtschaftsgesetz vom 28. April 1961 (BGBl. I S. 481), zuletzt geändert durch Gesetz vom 21. 12. 1992 (BGBl. I S. 2150).

Außenwirtschaftsverordnung: s. Verordnung zur Durchführung des Außenwirtschaftsgesetzes.

BÄHRE, Inge Lore: Wirtschaftsprüfer und Bankenaufsicht. In: FORSTER (Bankprüfung 1985), S. 35 - 48. (Bankenaufsicht 1985)

BÄHRE, Inge Lore/ SCHNEIDER, Manfred: KWG-Kommentar. München 1986. (Kommentar 1986)

BALTENSPERGER, Ernst: Alternative Approaches to the Theory of the Banking Firm. Journal of Monetary Economics 1980, H. 6, S. 1 - 37. (Approaches 1980)

BALTENSPERGER, Ernst/ DEVINNEY, Timothy M.: Credit Rationing Theory: A Survey and Synthesis. ZgS 1985, S. 475 - 502. (Credit 1985)

BAMBERG, Günter/COENENBERG, Adolf Gerhard: Betriebswirtschaftliche Entscheidungslehre. 5., überarbeitete Aufl., München 1989. (Entscheidungslehre 1989)

BANKENFACHVERBAND E.V.: Zur Geschäftsentwicklung der speziellen Finanzierungsinstitute 1992. - Aus dem Jahresbericht des Bankenfachverbandes e.V., Bonn -. FLF 1993, S. 143 - 145. (Jahresbericht 1993)

BANKENFACHVERBAND E.V.: Geschäftsentwicklung der Mitgliedsbanken. - Aus dem Jahresbericht des Bankenfachverbandes e.V. -. FLF 1994, S. 126 - 129. (Jahresbericht 1994)

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS): Recent Innovations in International Banking. Prepared by a Study Group established by the Central Banks of the Group of Ten Countries. April 1986. (Innovations 1986)

BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAUSGLEICH (BIZ): 62. Jahresbericht. 1. April 1991 - 31. März 1992. Basel 1992. (62. Jahresbericht 1992)

BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAUSGLEICH (BIZ): 63. Jahresbericht. 1. April 1992 - 31. März 1993. Basel 1993. (63. Jahresbericht 1993)

BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAUSGLEICH (BIZ): 64. Jahresbericht. 1. April 1993 - 31. März 1994. Basel 1994. (64. Jahresbericht 1994)

BANK-LEXIKON: Handwörterbuch für das Bank- und Sparkassenwesen. Bearbeitet von Gerhard Müller unter Mitwirkung von Josef Löffelholz. 5., neubearbeitete und erweiterte Aufl., Wiesbaden 1963. (Bank-Lexikon 1963)

BANK OF ENGLAND: Financial Market Developments. Bank of England Quarterly Bulletin 1993, S. 213 - 221. (Market 1993)

BANK OF ENGLAND: Developments in International Banking and Capital Markets in 1992. Bank of England Quarterly Bulletin 1993, S. 222 - 231. (Banking 1993)

BANK OF ENGLAND: Financial Market Developments. Bank of England Quarterly Bulletin 1993, S. 353 - 360. (Developments 1993)

BANK OF ENGLAND: Financial Market Developments. Bank of England Quarterly Bulletin 1993, S. 469 - 477. (Financial Market 1993)

BANK OF ENGLAND: Financial Market Developments. Bank of England Quarterly Bulletin 1994, S. 123 - 133. (Developments 1994)

BANK OF ENGLAND: Financial Market Developments. Bank of England Quarterly Bulletin 1995, S. 26 - 32. (Developments 1995)

BARTELS, Peter: Zwischenergebniseliminierung und konzerneinheitliche Bewertung - Zur Nichtexistenz eines eliminierungsfähigen Zwischenergebnisses -. Wpg 1991, S. 739 - 746. (Bewertung 1991)

BASLER AUSSCHUSS (Basler Ausschuß für Bankenaufsicht): Richtlinien für das Risikomanagement im Derivativgeschäft, vom 27 Juli 1994. Abgedruckt in CONSBRUCH/MÖLLER/BÄHRE/SCHNEIDER (Kreditwesen) unter Nr. 23.06. (Risikomanagement 1994)

BAUMANN, Karl-Hermann: Kommentierung zu § 306 HGB. In: KÜTING/WEBER (Konzernrechnungslegung 1989), S. 1355 - 1369. (§ 306 1989)

BAUMGUERTEL, Christian: Bewältigung von Großrisiken - auf dem Weg zu einer neuen Strategie. ZfgK 1993, S. 620 - 626. (Großrisiken 1993)

BAUMHOFF, Hubertus: Neuere Kriterien zur Bestimmung angemessener Verrechnungspreise im internationalen Konzern. DStR 1987, S. 497 - 500. (Verrechnungspreise 1987)

BAYERISCHE MOTORENWERKE AG: Geschäftsberichte 1991, 1992, 1993, 1994. (Geschäftsbericht 1991, 1992, 1993, 1994)

BAYERISCHE MOTORENWERKE AG: BMW - ein internationaler Konzern. München 1993. (Konzern 1993)

BECKER, Fred G.: Finanzmarketing von Unternehmungen. Konzeptionelle Überlegungen jenseits von Investor Relations. DBW 1994, S. 295 - 313. (Finanzmarketing 1994)

BEISE, Herward: Warenkreditversicherung und Zahlungsunfähigkeit. DB 1990, Beilage 14, S. 14 - 17. (Warenkreditversicherung 1990)

BENNE, Jürgen: Bewertung bei geschlossenen Positionen. BB 1992, S. 1172 - 1177. (Bewertung 1992)

BENSTON; George J./ SMITH, Clifford W.: A Transaction Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation. The Journal of Finance 1976, S. 215 - 231. (Intermediation 1976)

BERNDSEN, Jürgen: Asset Backed Securities - Ein interessantes Refinanzierungsinstrument für deutsche Finanzgesellschaften? FLF 1991, S. 190 - 193. (Securities 1991)

BERNHARDT, Peter/ TESCHNER, Charles L./ D'ORNELLAS, Gian Conrad: Geldmarktfonds: neue Gelegenheit für Anleger und Fondsanbieter oder Risiko für Banken? Bank und Markt 1991, S. 16 - 19. (Geldmarktfonds 1991)

BERNSTEIN, Rainer: Der Finanzierungs-Leasing-Vertrag unter besonderer Berücksichtigung des privaten Pkw-Leasing. DB 1987, S. 1236 - 1242. (Pkw-Leasing 1987)

BESANKO, David/ THAKOR, Anjan V.: Banking Deregulation. Allocational Consequences of Relaxing Entry Barriers. The Journal of Banking and Finance 1992, S. 909 - 932. (Deregulation 1992)

BETGE, Peter/ THEISEN, Manuel René (Hrsg.): Finanzierung und Besteuerung der Unternehmung und des Konzerns. Stuttgart 1991. (Besteuerung 1991)

BEX, Marc/ PRAET, Peter: Commercial Paper in Europe. Paper presented to the Belgian Committee of the Europaen League for Economic Cooperation, on 6 November 1991. Revue de la Banque 1992, H. 3, S. 111 - 130. (Commercial Paper 1992)

BEYER, Hans-Joachim: Überlegungen zur Abschaffung der §§ 795/808a BGB - Nachlese zur Anhörung im Bundesjustizministerium. Der langfristige Kredit 1989, S. 456 - 458. (Abschaffung 1989)

BEZOLD, Andreas: Bilanzierung der Devisengeschäfte der Kreditinstitute. Wpg 1985, S. 321 - 327, 354 - 358. (Devisengeschäfte 1985)

BHANDARI, Laxmi Chand: Debt/Equity Ratio and Expected Common Stock Returns: Empirical Evidence. The Journal of Finance 1988, S. 507 - 528. (Evidence 1988)

BIEDENKOPF, Kurt H./ KOPPENSTEINER, Hans-Georg: Kommentar zu §§ 302, 311, 322 AktG. In: ZÖLLNER (Kommentar 1985). (Kommentar 1985)

BIEG, Hartmut: Schwebende Geschäfte in Handels- und Steuerbilanz. Die derzeitige und mögliche bilanzielle Behandlung beiderseits noch nicht erfüllter Verträge unter besonderer Berücksichtigung der Interessen der Bilanzadressaten. Europäische Hochschulschriften, Reihe V, Volks- und Betriebswirtschaft, Band 151. Frankfurt am Main, Bern 1977. (Schwebende Geschäfte 1977)

BIEG, Hartmut: Gläubigerschutzprinzip. In: STRICKRODT/WÖHE/FLÄMIG/FELIX/SEBIGER/HARTZ (Handwörterbuch 1981), Bd. I, S. 686 - 689. (Gläubigerschutzprinzip 1981)

BIEG, Hartmut: Finanzierungsregeln. WiSt 1983, S. 491 - 496, 543. (Finanzierungsregeln 1983)

BIEG, Hartmut: Bankbilanzen und Bankenaufsicht. Schriftenreihe des Instituts für Arbeits- und Wirtschaftsrecht der Universität zu Köln, Bd. 47. München 1983. (Bankbilanzen 1983)

BIEG, Hartmut: Kann der Bankenprüfer die Bonität gewerblicher Bankkreditnehmer beurteilen? ZfbF 1984, S. 495 - 512. (Bankenprüfer 1984)

BIEG, Hartmut: Der Einfluß der Besteuerung auf die Entscheidung zwischen Einlagen- und Kreditfinanzierung. WiSt 1984, S. 547 - 553, 596. (Einfluß 1984)

BIEG, Hartmut: Erfordert die Vertrauensempfindlichkeit des Kreditgewerbes bankenspezifische Bilanzierungsvorschriften? Wpg 1986, S. 257 - 263, 299 - 307. (Vertrauensempfindlichkeit 1986)

BIEG, Hartmut: Auswirkungen der Bankbilanzrichtlinie der Europäischen Gemeinschaften auf die Einzelabschlüsse von Kreditinstituten - Grundlagen und Aufbau. ZfbF 1988, S. 3 - 31. (Grundlagen 1988)

BIEG, Hartmut: Auswirkungen der Bankbilanzrichtlinie der Europäischen Gemeinschaften auf die Einzelabschlüsse von Kreditinstituten - Bewertung, Erfolgsrechnung und Anhang. ZfbF 1988, S. 149 - 171. (Bewertung 1988)

BIEG, Hartmut: Finanzierung und Besteuerung. WISU 1988, S. 538 - 543, 566 - 568. (Besteuerung 1988)

BIEG, Hartmut: Zur Eigenkapitalausstattung der Unternehmungen in der Bundesrepublik Deutschland. In: Gerd John (Hrsg.): Besteuerung und Unternehmenspolitik, Festschrift für Günter Wöhe, München 1989, S. 23 - 48. (Eigenkapitalausstattung 1989)

BIEG, Hartmut: Betriebswirtschaftslehre 2 - Finanzierung. Freiburg im Breisgau 1991. (Finanzierung 1991)

BIEG, Hartmut: Bankbetriebslehre in Übungen. Unter Mitarbeit von Claus-Jörg Christian und Gerd Waschbusch. Vahlens Übungsbücher der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften. München 1992. (Übungen 1992)

BIEG, Hartmut: Externe Rechnungslegung und Prüfung in Kreditinstituten. In: SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 237 - 250. (Prüfung 1994)

BIEG, Hartmut: Absatzfinanzierung. In: Tietz, Bruno/ Köhler, Richard/ Zentes, Joachim (Hrsg.): Handwörterbuch des Marketing (HWM), unter Mitarbeit von zahlreichen Fachgelehrten und Experten aus Wissenschaft und Praxis, Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre, Bd. IV, 2., völlig neu gestaltete Aufl., Stuttgart 1995, Sp. 1 - 12. (Absatzfinanzierung 1995)

BIEG, Hartmut/ RÜBEL, Markus: Ausweis und Bewertung von Devisen- und Zinstermingeschäften in Bankbilanzen. Kredit und Kapital 1988, S. 253 - 277 (Teil I), S. 422 - 450 (Teil II), S. 592 - 624 (Teil III). (Ausweis 1988)

BIS: s. Bank for International Settlements.

BITZ, Michael: Finanzintermediäre. In: SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 262 - 267. (Finanzintermediäre 1994)

BIZ: s. Bank für internationalen Zahlungsausgleich.

BLACK, Fischer: Bank Funds Management in an Efficient Market. Journal of Financial Economics 1975, S. 323 - 339. (Funds 1975)

BLACKWELL, David W./ KIDWELL, David S.: An Investigation of Cost Differences between Public Sales and Private Placement of Debt. Journal of Financial Economics 1988, S. 253 - 278. (Investigation 1988)

BLANDEN, Michael: Friends in Need. The Banker 1991, H. 5, S. 14 - 17. (Friends 1991)

BLANDEN, Michael: Bank Lending: Even More Risky. The Banker 1993, H. 2, S. 18 - 20. (Lending 1993)

BLANK, Rainer: Das PlusMinus-Konto. Hohe Zinsen auch bei kleinen Geldanlagen. FAZ 1. März 1994, Beilage "Kartengesteuerte Dienstleistungen". (PlusMinus-Konto 1994)

BLASCHKA, Bruno: Profit Centers in gesellschaftsrechtlicher Form (dargestellt am Beispiel der PWA Papierwerke Waldhof-Aschaffenburg AG). ZfB 1982, S. 397 - 403 (Form 1982)

Börsengesetz i.d.F. der Bekanntmachung vom 27. Mai 1908 (RGBl. S. 215). Abgedruckt in (Wirtschaftsgesetze) unter Nr. 147.

BÖTTCHER, Hans-Joachim: Kreditierung als Instrument der Absatzsicherung im Einzelhandel. Betriebswirtschaftliche Schriften, H. 66. Berlin 1973. (Kreditierung 1973)

BOHNE, Andreas: Stolpersteine auf dem Weg zur "schlanken Bank". Automaten für Kunden ohne Ertragspotential / Abkehr von der Universalbank / Weniger Bankkaufleute. Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung 21. März 1993. (Stolpersteine 1993)

BOOS, Karl-Heinz/ KLEIN, Ulrike: Die neuen Bestimmungen des KWG. Die Bank 1994, S. 529 - 535. (Bestimmungen 1994)

BORCHERT, M./ FEHL, U./ OBERENDER, P. (Hrsg.): Markt und Wettbewerb. Festschrift für Ernst Heuß zum 65. Geburtstag. Bern, Stuttgart 1987. (Markt 1987)

BORDEWIN, Arno: Bilanzierung von Zero-Bonds. Wpg 1986, S. 263 - 267. (Zero-Bonds 1986)

BORN, Karl Erich: Vom Beginn des Ersten Weltkrieges bis zum Ende der Weimarer Republik. In: (Deutsche Bankengeschichte III 1983), S. 15 - 146. (Beginn 1983)

BRADY, Simon: Europe May Learn to Love the MTN. Euromoney 1989, H.1, S. 75 - 82. (Europe 1989)

BRADY, Simon: When the Swap Meets the Option. Euromoney 1989, H. 4, Supplement "Risk Management - Taming the Demon", S. 26 f., 30 - 32, 37, 43. (Swap 1989)

BRADY, Simon: Using the Swaption. Euromoney 1989, H. 4, Supplement "Risk Management - Taming the Demon", S. 44 f. (Swaption 1989)

BRAND, Dieter/ MEINECKE, Hans-Dieter: Neue Instrumente an den internationalen Finanzmärkten. BB 1987, Beilage 19 "Supplement Finanz-Berater", S. 5 - 11. (Instrumente 1987)

BRAUDEL, Fernand: Sozialgeschichte des 15. bis 18. Jahrhunderts. Band 2: Der Handel. München 1986. (Handel 1986)

BRAUDEL, Fernand: Das Mittelmeer und die mediterrane Welt in der Epoche Philipps II. Erster Band (Erster Teil: Die Rolle des Milieus). Frankfurt am Main 1990. (Mittelmeer I 1990)

BRAUDEL, Fernand: Das Mittelmeer und die mediterrane Welt in der Epoche Philipps II. Zweiter Band (Zweiter Teil: Kollektive Schicksale und Gesamtbewegungen). Frankfurt am Main 1990. (Mittelmeer II 1990)

BRAUDEL, Fernand: Das Mittelmeer und die mediterrane Welt in der Epoche Philipps II. Dritter Band (Dritter Teil: Ereignisse, Politik und Menschen). Frankfurt am Main 1990. (Mittelmeer III 1990)

BREDEMEIER, Willi: Banken als Informationsdienstleister. Die Bank 1992, S. 592 - 598. (Banken 1992)

BRESTEL, Heinz: Der Euro-Kapitalmarkt hat noch lange nicht ausgedient. Hoffnungen auf Ost-Finanzierungen / Die Bilanz des Jahres 1989. FAZ 12. Januar 1990. (Euro-Kapitalmarkt 1990)

BREUER, Rolf E.: Neue Formen auf dem Anleihemarkt. In: BRUNS/HÄUSER (Innovationen 1986), S. 7 - 18. (Anleihemarkt 1986)

BREUER, Rolf E.: Ein innovatives Finanzierungskonzept am Euromarkt: Multiple Instrument Financing Programme. Die Bank 1987, S. 64 f. (Euromarkt 1987)

BRUNS, Georg/ HÄUSER, Karl (Hrsg.): Innovationen auf Finanzmärkten. Schriftenreihe des Instituts für Kapitalmarktforschung an der J. W. Goethe-Universität Frankfurt am Main. Hrsg. von Georg Bruns und Karl Häuser. Kolloquien-Beiträge 28. Frankfurt am Main 1986. (Innovationen 1986)

BRYAN, Lowell L.: Breaking Up the Bank: Rethinking an Industry Under Siege. Homewood, Illinois 1988. (Siege 1988)

BRYAN, Lowell L.: Bankrupt. Restoring the Health and Profitability of Our Banking System. New York 1991. (Bankrupt 1991)

BRYAN, Lowell L./ CLARK, Simon G. McH.: Unbundling Full Service Banking. A Proposal for Fundamental Changes in the Pricing and Operating Practices of Commercial Banks. Cambridge, Massachusetts 1973. (Unbundling 1973)

BRZUSKA, Wolfgang: Gewährleistung beim Finanzierungsleasing von Mobilien. BB 1989, Beilage 10 "Supplement Leasing-Berater", S. 23 - 27. (Mobilien 1989)

BUCHHOLZ, Angelika: Rating-Agenturen: In amerikanischer Hand. Wirtschaftswoche 1989, H. 22, S. 106 - 108. (Rating 1989)

BÜHLER, Wilhelm: Securitization vom Standort der Bankbetriebslehre. In: BÜHLER/FEUCHTMÜLLER/VOGEL (Trend 1987), S. 105 - 125. (Standort 1987)

BÜHLER, Wilhelm/ FEUCHTMÜLLER, Wolfgang/ VOGEL, M. (Hrsg.): Securitization: Der Trend zum Wertpapier. Schriftenreihe des Instituts für Kredit- und Versicherungswirtschaft, Abteilung Bankbetriebslehre, Bd. 17. Wien 1987. (Trend 1987)

BÜHLER, Wilhelm/ KEMLER, Rudolf/ SCHUSTER, Leo/ VON STEIN, Johann H. (Hrsg.): Erfolgsfaktoren des Bankgeschäfts. Strategische Perspektiven für die Bundesrepublik, Österreich und die Schweiz. 1. Bankensymposion Wien- St. Gallen - Hohenheim, 30. - 31. März 1989, Wirtschaftsuniversität Wien. Wien 1990. (Erfolgsfaktoren 1990)

BÜHLER, Wolfgang: Diskussionsergebnisse des Arbeitskreises C1. In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Corporate Finance 1991), S. 211 f. (Diskussionsergebnisse 1991)

BÜHN, Hermann: Die Konsumfinanzierung. Diss., Heidelberg 1929. (Konsumfinanzierung 1929)

BÜHNER, Rolf: Rendite, Kosten der Leitungsdelegation und Geschäftsbereichsorganisation. ZfB 1986, S. 370 - 384. (Rendite 1986)

BÜHNER, Rolf: Management-Holding. DBW 1987, S. 40 - 49. (Management-Holding 1987)

BÜHNER, Rolf: Management-Holding - ein Erfahrungsbericht. DBW 1991, S. 141 - 151. (Erfahrungsbericht 1991)

Bürgerliches Gesetzbuch vom 18. August 1896 (RGBl. S. 195) mit allen Änderungen bis zum 28. Oktober 1994 (BGBl. I S. 3210). Abgedruckt in SCHÖNFELDER (Deutsche Gesetze) unter Nr. 20.

BÜSCHGEN, Hans E.: Banken und Leasing. Wpg 1968, S. 273 - 287, 309 - 313. (Banken 1968)

BÜSCHGEN, Hans E. (Hrsg.): Handwörterbuch der Finanzwirtschaft (HWF). Unter Mitarbeit von zahlreichen Fachgelehrten und Experten aus Wissenschaft und Praxis. Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre, Band VI. Stuttgart 1976. (HWF 1976)

BÜSCHGEN, Hans E.: Kritische Auseinandersetzung mit Finanz-Leasing. Die Bank 1981, S. 211 - 223. (Auseinandersetzung 1981)

BÜSCHGEN, Hans E.: An den Banken vorbei? - Einführung. ZfgK 1981, S. 1069 - 1074. (Einführung 1981)

BÜSCHGEN, Hans E.: Internationales Finanzmanagement. 2., überarbeitete Aufl., Frankfurt am Main 1993. (Finanzmanagement 1993)

BÜSCHGEN, Hans E.: Geldmarktfonds. ZfgK 1986, S. 990 - 992, 1036 - 1040. (Geldmarktfonds 1986)

BÜSCHGEN, Hans E.: Das Konsortialgeschäft der Banken im Wandel. ÖBA 1988, S. 423 - 435. (Konsortialgeschäft 1988)

BÜSCHGEN, Hans E.: Risikomanagement als Prüfstein im Wettbewerb. Betriebswirtschaftliche Blätter 1992, S. 80 - 90. (Prüfstein 1992)

BUNDESAUFSICHTSAMT: s. BUNDESAUFSICHTSAMT FÜR DAS KREDITWESEN.

BUNDESAUFSICHTSAMT FÜR DAS KREDITWESEN: Schreiben I 2-232 vom 19. Januar 1963. Abgedruckt bei CONSBRUCH/MÖLLER/BÄHRE/SCHNEIDER (Kreditwesen) unter Nr. 4.21. (Schreiben 1963)

BUNDESAUFSICHTSAMT FÜR DAS KREDITWESEN: Schreiben I 1 - 1269 - 1/74 vom 24. Oktober 1974. Abgedruckt in CONSBRUCH/MÖLLER/BÄHRE/SCHNEIDER (Kreditwesen) unter Nr. 4.117. (Schreiben 1974)

BUNDESAUFSICHTSAMT FÜR DAS KREDITWESEN: Schreiben des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen vom 24. Januar 1975 an die Spitzenverbände der Kreditinstitute (I-4-32). Abgedruckt bei CONSBRUCH/MÖLLER/BÄHRE/SCHNEIDER (Kreditwesen) unter Nr. 4.120. (Schreiben 1975)

BUNDESAUFSICHTSAMT FÜR DAS KREDITWESEN: Schreiben I 3-237-2/80 vom 26. Februar 1981. Abgedruckt bei CONSBRUCH/MÖLLER/BÄHRE/SCHNEIDER (Kreditwesen) unter Nr. 4.179. (Schreiben 1981)

BUNDESAUFSICHTSAMT FÜR DAS KREDITWESEN: Schreiben I 3-237-10/77 vom 10. März 1981. Abgedruckt bei CONSBRUCH/MÖLLER/BÄHRE/SCHNEIDER (Kreditwesen) unter Nr. 4.180. (Schreiben 1981 II)

BUNDESAUFSICHTSAMT FÜR DAS KREDITWESEN: Behandlung von Verpflichtungen der Kredinstitute aus Euronotes-Fazilitäten bei der Anwendung des Grundsatzes I und der KWG-Vorschriften über das Kreditgeschäft. Schreiben an die Spitzenverbände der Kreditinstitute vom 2. Juni 1986 (I 3-236-13/84). Abgedruckt bei CONSBRUCH/MÖLLER/BÄHRE/SCHNEIDER (Kreditwesen) unter Nr. 3.36. (Fazilitäten 1986)

BUNDESAUFSICHTSAMT FÜR DAS KREDITWESEN: Erläuterungen zur Bekanntmachung über die Änderung und Ergänzung der Grundsätze I und Ia (I3 - 4216 - 4/86, 15. Mai 1990). Abgedruckt in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Die neuen Grundsätze I und Ia über das Eigenkapital der Kreditinstitute, Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank Nr. 2a, Frankfurt am Main 1990, Teil II, S. 1 - 72. (Erläuterungen 1990)

Bundesbankgesetz: s. Gesetz über die Deutsche Bundesbank.

BUNDESGERICHTSHOF: Urteil des Zweiten Zivilsenats vom 5. Oktober 1992 - II ZR 172/91 -. In: Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen (BGHZ), 199. Band, hrsg. von den Mitgliedern des Bundesgerichtshofes und der Bundesanwaltschaft, Köln, Berlin 1993, unter Nr. 32, S. 305 - 334. (Urteil 1992)

BUNDESREGIERUNG: Entwurf eines Dritten Gesetzes zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen (mit Begründung). BT-Drucksache 10/1441 vom 10. Mai 1984. (Entwurf 1984)

BUNDESREGIERUNG: Begründung zum Entwurf eines Gesetzes zur Durchführung der Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften über den Jahresabschluß und den konsolidierten Abschluß von Banken und anderen Finanzinstituten (Bankbilanzrichtlinie-Gesetz). BT-Drucksache 11/6275 vom 9. Januar 1990, Anlage I (Begründung 1990)

BURKE, Peter: Venedig und Amsterdam im 17. Jahrhundert. Göttingen 1993. (Amsterdam 1993)

BUSCHMANN, Wolfgang F.: Risiko-Controlling. Anforderungen an die Steuerung von derivativen Finanzinstrumenten. Wpg 1992, S. 720 - 729. (Controlling 1992)

BUSSE VON COLBE, Walther: Zur finanziellen Steuerung und Kontrolle im internationalen Konzern mit Hilfe von Bilanzen. In: Hahn, Dietger (Hrsg.): Führungsprobleme, Festschrift für Friedrich Thommée zum 60. Geburtstag, Berlin, New York, 1980, S. 257 - 278. (Steuerung 1980)

BUSSE VON COLBE, Walther: Die neuen Rechnungslegungsvorschriften aus betriebswirtschaftlicher Sicht. ZfbF 1987, S. 191 - 205. (Sicht 1987)

BUSSE VON COLBE, Walther/ ORDELHEIDE, Dieter: Konzernabschlüsse. Rechnungslegung für Konzerne nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen und gesetzlichen Vorschriften. 5., durchgesehene und ergänzte Aufl., Wiesbaden 1984. (Konzernabschlüsse 1984)

BUSSE VON COLBE, Walther/ ORDELHEIDE; Dieter: Konzernabschlüsse. Rechnungslegung für Konzerne nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen und gesetzlichen Vorschriften. 6., vollständig neubearbeitete Aufl., Wiesbaden 1993. (Konzernabschlüsse 1993)

CAMPBELL, Katherine: Eurocommercial Paper Market Tests Its Wings. The Banker 1985, H. 9, S. 73 - 80. (Paper Market 1985)

CAMPBELL, Tim S./ KRACAW, William A.: Information Production, Market Signaling and The Theory of Financial Intermediation. The Journal of Finance 1980, S. 863 - 882. (Information 1980)

CARSTENSEN, Meinhard: Wechselkurssicherung. In: KLOTEN/VON STEIN (Börsenwesen 1988), S. 594 - 603. (Wechselkurssicherung 1988)

CARSTENSEN, Meinhard: Cash Management. In: KLOTEN/VON STEIN (Börsenwesen 1988), S. 603 - 612. (Cash Management 1988)

CARSTENSEN, Meinhard/ O.V.: "Durch derivative Geschäfte werden keine neuen Risiken geschaffen". Dresdner Bank: Volumen 642 Milliarden DM, Risiko 3,6 Milliarden DM / Ein Gespräch mit Meinhard Carstensen. FAZ 1. Februar 1994. (Risiken 1994)

CARTER; Michael: Financial Innovation and Financial Fragility. Journal of Economic Issues 1989, S. 779 - 793. (Fragility 1989)

CARTER; Michael: Uncertainty, Liquidity and Speculation: A Keynesian Perspective on Financial Innovation and The Debt Markets. The Journal of Post Keynesian Economics 1991/92, H. 2, S. 169 - 182. (Uncertainty 1991/92)

CHAN, Yuk-Shee: On the Positive Role of Financial Intermediation in Allocation of Venture Capital in a Market with Imperfect Information. The Journal of Finance 1983, S. 1543 - 1568. (Intermediation 1983)

CHRISTIAN, Claus-Jörg: Die Informationsbasis der Bankenaufsicht. Eine Konzeption zur laufenden Überwachung der Geschäftstätigkeit und der Risikostrukturen von Kreditinstituten (Diss.), Saarbrücken 1991. (Informationsbasis 1991)

CHRISTIANS, Friedrich Wilhelm (Hrsg.): Finanzierungshandbuch. 2., völlig überarbeitete und erweiterte Aufl., Wiesbaden 1988. (Finanzierungshandbuch 1988)

COASE, Ronald H.: The Nature of the Firm. Economica 1937, S. 386 - 405. (Nature 1937)

COASE, Ronald H.: The Problem of Social Costs. The Journal of Law and Economics 1960, S. 1- 44. (Social Cost 1960)

COASE, Ronald H.: Durability and Monopoly. Journal of Law and Economics 1972, S. 143 - 149. (Durability 1972)

COLLYNS, Charles/ HORIGUCHI, Yusuke: Finanzsupermärkte in den USA. Was sie sind, wie sie sich entwickelten, und was sie bedeuten. Finanzierung und Entwicklung 1984, H. 3, S. 18 - 22. (Finanzsupermärkte 1984)

COMMERZBANK AG: Wer gehört zu wem. Handbuch über Beteiligungsverhältnisse in Deutschland. 17. und erweiterte Aufl. Frankfurt am Main 1991. (Handbuch 1991)

COMMERZBANK AG: Geschäftsbericht 1993. (Geschäftsbericht 1993)

CONSBRUCH, Johannes/ MÖLLER, Annemarie/ BÄHRE, Inge-Lore/ SCHNEIDER, Manfred: Gesetz über das Kreditwesen mit verwandten Gesetzen und anderen Vorschriften. Textsammlung. Begründet von Johannes Consbruch und Annemarie Möller, fortgeführt von Inge-Lore Bähre und Manfred Schneider. Stand: 1. Juli 1995 (46. Ergänzungslieferung), München 1995. (Kreditwesen)

COOPER, Ron/ SHEGOG, Andrew: Few Takers in a Fledging Market. Euromoney 1987, H. 7, Supplement "Swaps - New Moves", S. 37 - 39. (Market 1987)

COOPERS & LYBRAND/ WOLLERT-ELMENDORFF (Coopers & Lybrand Treuarbeit - Deutsche Revision / Wollert-Elemendorff Deutsche Industrie-Treuhand GmbH): Metallgesellschaft Aktiengesellschaft Frankfurt am Main - Bericht über die Sonderprüfung nach § 142 Abs. 1 Aktiengesetz gemäß Beschluß der außerordentlichen Hauptversammlung am 24. Februar 1994 (Zusammenfasssung, Blatt 5 - 21), o.O., o.J. (Sonderprüfung)

CORRIGAN, E. Gerald: A Perspective on the Globalization of Financial Markets and Institutions. Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review 1987, H. 1, S. 1 - 9. (Globalization 1987)

CRABBE, Matthew: Inside the New In-House Banks. Euromoney 1986, H. 2, S. 24 - 41. (In-House Banks 1986)

CRABBE, Matthew: Clinging to the Dear Old Hausbank. Euromoney 1986, H. 11, S. 96 - 110. (Hausbank 1986)

CRONOS, W.: Weltmarktstrategien und Erfahrungen mit dem neuen Bilanzrecht. Bericht über den 42. Deutschen Betriebswirtschafter-Tag in Berlin. DB 1989, S. 233 - 239. (Bericht 1989)

CUMMING, Christine: The Economics of Securitization. Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review 1987, H. 3, S. 11 - 23. (Economics 1987)

DAIMLER BENZ AG: Neue Perspektiven. O.O., o.J. (wohl Stuttgart 1991). (Perspektiven)

DAIMLER-BENZ AG: Geschäftsberichte 1990, 1991, 1992, 1993, 1994 (Geschäftsbericht 1990, 1991, 1992, 1993, 1994)

DAIMLER-BENZ INTERSERVICES AG: Geschäftsberichte 1991, 1992, 1993, 1994 (Geschäftsbericht 1991, 1992, 1993, 1994)

DALE, Richard: Just How Safe Should Banks Be? International Currency Review 1992, H. 4, S. 5 - 14. (Banks 1992)

DAMM, Gabriele/ FRIEDLA, Gerhard/ SCHMIDT, Reinhard H.: Eine Effizienzanalyse zinsvariabler Finanzierungsinstrumente. ZfbF 1987, S. 146 - 162. (Effizienzanalyse 1987)

DAMM, Ulrich: Eurokapitalmärkte im Umbruch. Die Bank 1986, S. 225 - 229. (Umbruch 1986)

DAMM, Ulrich: Derivate zwischen Nutzen und Risiko. Die Bank 1993, S. 506 - 510. (Derivate 1993)

DANERT, Günter/ DRUMM, Hans Jürgen/ HAX, Karl (Hrsg.): Verrechnungspreise. Zwecke und Bedeutung für die Spartenorganisation in der Unternehmung. ZfbF 1973, Sonderheft 2, Opladen 1973. (Verrechnungspreise 1973)

DE CAUX, Tony: How Technology Will Change Relationships. Corporate Finance 1991, H. 10, Supplement "Technology in Treasury Management 1991", S. 20 f. (Relationships 1991)

DEGUSSA AG (Deutsche Gold- und Silber-Scheideanstalt vormals Roessler, Frankfurt am Main): Geschäftsberichte 1977/78 1979/80, 1991/92 und 1993/94. (Geschäftsbericht 1977/78, 1979/80, 1991/92, 1993/94)

DEUTSCHE BANK AG: Geschäftsbericht 1993. (Geschäftsbericht 1993)

Deutsche Bankengeschichte. Hrsg. im Auftrag des Instituts für bankhistorische Forschung e.V. von seinem Wissenschaftlichen Beirat: Günter Ashauer, Erich Born, Wolfram Engels, Ernst Klein, Manfred Pohl, Wilhelm Treue, Gerhard Zweig. Band 1: Von den Anfängen bis zum Ende des alten Reiches (1806). Frankfurt am Main 1982. (Deutsche Bankengeschichte I 1982)

Deutsche Bankengeschichte. Hrsg. im Auftrag des Instituts für bankhistorische Forschung e.V. von seinem Wissenschaftlichen Beirat: Günter Ashauer, Erich Born, Wolfram Engels, Ernst Klein, Manfred Pohl, Wilhelm Treue, Gerhard Zweig. Band 2: Das deutsche Bankwesen (1806 - 1848)/ Die Entwicklung des deutschen Bankwesens zwischen 1848 und 1870/ Festigung und Ausdehnung des deutschen Bankwesens zwischen 1870 und 1914. Frankfurt am Main 1982. (Deutsche Bankengeschichte II 1982)

Deutsche Bankengeschichte. Hrsg. im Auftrag des Instituts für bankhistorische Forschung e.V. von seinem Wissenschaftlichen Beirat: Günter Ashauer, Erich Born, Wolfram Engels, Ernst Klein, Manfred Pohl, Wilhelm Treue, Gerhard Zweig. Band 3: Vom Ersten Weltkrieg bis zur Gegenwart. Frankfurt am Main 1983. (Deutsche Bankengeschichte III 1983)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Geschäftsberichte der Deutschen Bundesbank für die Jahre 1991, 1992, 1993. (Geschäftsbericht 1991, 1992, 1993).

DEUTSCHE BUNDESBANK: Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse der Unternehmen im Jahre 1982. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 1983, H. 11, S. 14 - 25. (Ertragslage 1983)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Innovationen im internationalen Bankgeschäft. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 1986, H. 4, S. 25 - 35. (Innovationen 1986)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse der Unternehmen im Jahre 1985. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 1986, H. 11, S. 13 - 29. (Ertragslage 1986)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Neue, nicht bilanzwirksame Finanzinstrumente und ihre Bedeutung für die Kreditinstitute in der Bundesrepublik. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 1987, H. 4, S. 23 - 27. (Finanzinstrumente 1987)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse der Unternehmen im Jahre 1987. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 1988, H. 11, S. 13 - 27. (Ertragslage 1988)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Die Deutsche Bundesbank - Geldpolitische Aufgaben und Instrumente. Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank, Nr. 7, 5. Aufl., Frankfurt am Main 1989. (Aufgaben 1989)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Neue Rahmenbedingungen für DM-Auslandsanleihen. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 1989, H. 7, S. 16 - 18. (Rahmenbedingungen 1989)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse der Unternehmen im Jahre 1988. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 1989, H. 11, S. 13 - 29. (Ertragslage 1989)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Finanzplatz Deutschland - Rahmenbedingungen und neuere Entwicklungen. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 1992, H. 3, S. 23 - 31. (Finanzplatz 1992)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Erklärung der Bundesbank zu DM-Emissionen. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 1992, H. 7, S. 39 - 41. (Erklärung 1992)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse der westdeutschen Unternehmen im Jahre 1991. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 1992, H. 11, S. 15 - 22. (Ertragslage 1992)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 2: Wertpapierstatistik, 1992, H. 12. (Wertpapierstatistik 1992)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Bilanzunwirksame Geschäfte deutscher Banken. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 1993, H. 10, S. 47 - 69. (Geschäfte 1993)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse westdeutscher Unternehmen im Jahre 1992. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 1993, H. 11, S. 19 - 39. (Ertragslage 1993)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Finanzkonglomerate und ihre Beaufsichtigung. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank 1994, H. 4, S. 49 - 61. (Finanzkonglomerate 1994)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 1994. Monatsbericht der Deutschen Bundesbank 1994, H. 6, S. 5 - 74. (Wirtschaftslage 1994)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Statistischer Teil. Monatsbericht der Deutschen Bundesbank 1994, H. 6. (Statistischer Teil 1994)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse westdeutscher Unternehmen im Jahre 1993. Monatsbericht der Deutschen Bundesbank 1994, H. 11, S. 19 - 39. (Ertragslage 1994)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Geldpolitische Implikationen der zunehmenden Verwendung derivativer Instrumente. Monatsbericht der Deutschen Bundesbank 1994, H. 11, S. 41 - 57. (Implikationen 1994)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Die Fünfte Novelle des Kreditwesengesetzes. Ein Schritt zur Harmonisierung der europäischen Bankenaufsichtsregelungen. Monatsbericht der Deutschen Bundesbank 1994, H. 11, S. 59 - 67. (Novelle 1994)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Verbriefungstendenzen im deutschen Finanzsystem und ihre geldpolitische Bedeutung. Monatsbericht der Deutschen Bundesbank 1995, H. 4, S. 19 - 33. (Verbriefungstendenzen 1995)

DEUTSCHE BUNDESBANK: Kapitalmarktstatistik. Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1995, H. 7. (Kapitalmarktstatistik 1995)

DIAMOND, Douglas W.: Financial Intermediation and Delegated Monitoring. Review of Economic Studies 1984, S. 393 - 414. (Intermediation 1984)

DICKLER, Robert A.: Asset-Backed Securities: Chancen und Risiken. In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Corporate Finance 1991), S. 107 - 123. (Chancen 1991)

DÖRNER, Dietrich/ WIRTH, Michael: Kommentierung zu §§ 284 - 288 HGB. In: KÜTING/WEBER (Rechnungslegung 1995), (§§ 284 - 288), S. 1899 - 2003. (§§ 284 - 288 1995)

DOMBRET, Andreas A.: Securitization. ZfgK 1987, S. 326 - 330. (Securitization 1987)

DOMBRET, Andreas A.: Trends in der Securitization. ZfgK 1987, S. 640 - 642. (Trends 1987)

DOMBRET, Andreas A.: Bankbetriebliche Strategien der Securitization. ZfgK 1987, S. 692 - 696. (Strategien 1987)

DOMBRET, Andreas A.: Die Verbriefung als innovative Finanzierungstechnik. Strategien der Securitization am Geld- und Kapitalmarkt aus der Sicht internationaler Großbanken. Mit einem Geleitwort von Henner Schierenbeck. 2., überarbeitete und erweiterte Aufl., Frankfurt am Main 1988. (Finanzierungstechnik 1988)

DR. AUGUST OETKER-GRUPPE: Geschäftsbericht 1989. (Geschäftsbericht 1989)

DRESDNER BANK AG: Instrumente des Eurowertpapiermarktes. (Geschäftsbereich Konsortialgeschäft der Dresdner Bank AG, Hermann Reuter). 8. Aufl., 1987, Frankfurt am Main 1987. (Instrumente 1987)

DRESDNER BANK AG: Zinsmanagement. Instrumente und Anwendungen. 4. Aufl., Frankfurt am Main 1990. (Zinsmanagement 1990)

DRESDNER BANK AG: Geschäftsbericht 1993. (Geschäftsbericht 1993)

DRESDNER BANK AG: Stellungnahmen des Vorstands zu Beschlußvorschlägen für die Hauptversammlung am 19. Mai 1995. Frankfurt am Main, April 1995. (Stellungnahme 1995)

DRUMM, Hans Jürgen: Zu Stand und Problematik der Verrechnungspreisbildung in deutschen Industrieunternehmungen. In: DANERT/DRUMM/HAX (Verrechnungspreise 1973), S. 91 - 107. (Stand 1973)

DRUMM, Hans Jürgen: Rechtlich selbständige Geschäftsbereiche - ein allgemeines Modell? Anmerkungen zur Reorganisation der PWA AG. ZfB 1982, S. 404 - 407. (Modell 1982)

DRUMM, Hans Jürgen: Transferpreise. In: MARCHARZINA/WELGE (Export 1989), Sp. 2077 - 2085. (Transferpreise 1989)

DUFEY, Gunter: The Significance of the International Capital Markets for the Currency Management of Firms Engaged in International Business. In: WACKER/HAUSSMANN/KUMAR (Unternehmensführung 1981), S. 191 - 206. (Significance 1981)

DUFEY, Gunter: Finanzinnovationen in den USA - Entwicklung und Bedeutung für das internationale Bankgeschäft. Vortrag am 18. April 1985. In: BRUNS/HÄUSER (Innovationen 1986), S. 171 - 202. (Bedeutung 1986)

DUFEY, Gunter: Derivative Finanzinstrumente und Unternehmensfinanzierung. ZfgK 1993, S. 614 - 617. (Finanzinstrumente 1993)

DUFEY, Gunter/ GIDDY, Ian H.: Eurodollar Forwards, Swaps, Futures, and Options. In: The International Money Market. 2. Aufl. von Gunter Dufey und Ian H. Giddy. 1991. (Forwards 1991)

DUFEY, Gunter/ MIRUS, Rolf: Corporate Foreign Exchange Risk: Assessment and Management. Teaching Note # 12. August 1985. In: Dufey, Gunter: Readings for the 6th Semester: International Finance. o.O., o.J. (Risk 1985)

DUFEY, Gunter/ MIRUS, Rolf: Organizing the Financial Function in the International Company. With the assistance of Asjet Lamba and Diane Lecerf, September 1985. Teaching Note # 14. In: Dufey, Gunter: Readings for the 6th Semester: International Finance. o.O., o.J. (Function 1985)

DUNN, Judith: Chase Manhattan Bank - Guide to Financial Risk Management. Euromoney 1989, H. 4, Supplement "Risk Management - Taming the Demon", S. 11- 22. (Guide 1989)

DUNSCH, Jürgen: Industriekonzerne als Finanziers. Das Beispiel der Elektrogruppe ABB. FAZ 4. März 1991. (Industriekonzerne 1991)

DUNSCH, Jürgen: Daimlers neues Rechenwerk. FAZ 18. September 1993. (Rechenwerk 1993)

DUNSCH, Jürgen: Nach dem Donnerschlag. Zur Metallgesellschaft. FAZ 20. Dezember 1993. (Metallgesellschaft 1993)

EBENROTH, Carsten Thomas/ DAUM, Thomas: Die Kompetenzen des Vorstands einer Aktiengesellschaft bei der Durchführung und Abwehr unkoordinierter Übernahmen. DB 1991, S. 1105 - 1111, 1157 - 1161. (Kompetenzen 1991)

EBENROTH, Carsten Thomas/ NEISS, Ellen: Voraussetzungen der steuerlichen Abschirmwirkung für Finanzierungsgesellschaften in den Niederlanden. BB 1990, S. 145 - 157. (Voraussetzungen 1990)

EBLING, Klaus/ FREERICKS, Wolfgang (Hrsg.): Blümich: EStG, KStG, GewStG. Einkommensteuergesetz, Körperschaftsteuergesetz, Gewerbesteuergesetz. Kommentar. Band 5: Nebengesetze. 14. Aufl. (Stand: Oktober 1994), München 1994. (Kommentar 1994)

ECHTERBECK, Harald: Marktzinsorientierte Ergebnisspaltung des Eigenhandels von Kreditinstituten. Schriftenreihe des Instituts für Kreditwesen der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, begründet von Ludwig Mülhaupt und Henner Schierenbeck, Bd. 42. Frankfurt am Main 1991. (Ergebnisspaltung 1991)

ECKSTEIN, Wolfram: Langfristige Entwicklung im Leasing. BB 1987, Beilage 10 "Supplement Leasing-Berater", S. 1 - 11. (Leasing 1987)

EDELKOTT, Dieter: Der Konzernabschluß in Deutschland. Eine Untersuchung über seine Aussagefähigkeit und seine zweckmäßige Gestaltung. Staatswissenschaftliche Studien, hrsg. v. Edgar Salin und Gottfried Bombach, Neue Folge, Band 48, Zürich 1963. (Konzernabschluß 1963)

EG-Bankbilanzrichtlinie: s. Richtlinie des Rates...

EICHHOLZ, Rainer/ NELGEN, Marcus: Asset Backed Securities - ein Finanzierungsinstrument auch für den deutschen Markt? DB 1992, S. 793 - 797. (Markt 1992)

EICHHORN, Franz Josef: Euronotes-Fazilitäten. Gesamtwirtschaftliche Erörterung und einzelwirtschaftliche Beurteilung aus Sicht der Emittenten und der Banken als Finanzintermediäre. Betriebswirtschaftliche Forschungsbeiträge, hrsg. von Christoff Aschoff und Peter Müller-Bader, Bd. 43. München-Unterföhring 1990. (Erörterung 1990)

EILENBERGER, Guido: Bankbetriebswirtschaftslehre. Grundlagen - Internationale Bankleistungen - Bank-Management, Lehr- und Handbücher zu Geld, Börse, Bank und Versicherung, hrsg. v. Guido Eilenberger, 6., völlig neu bearbeitete Aufl., München, Wien 1996. (Grundlagen 1996)

Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuche vom 10. Mai 1897 (RGBl. S. 437). Abgedruckt in SCHÖNFELDER (Deutsche Gesetze) unter Nr. 50a.

EISENFÜHR, Franz: Divisionale Organisation. In: Grochla, Erwin (Hrsg.): Handwörterbuch der Organisation (HWO), unter Mitarbeit von zahlreichen Fachgelehrten und Experten aus Wissenschaft und Praxis. Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre,

Band II. 2., völlig neu gestaltete Aufl., Stuttgart 1980, Sp. 558 - 568. (Organisation 1980)

EITEMAN, David K.: Financial Sourcing. In: MARCHARZINA/WELGE (Export 1989), Sp. 602 - 621. (Sourcing 1989)

ENDRES, Michael: Neue Finanzinstrumente als Organisationsaufgabe. In: VON STEIN/ TERRAHE (Handbuch 1995), S. 539 - 554. (Organisationsaufgabe 1995)

ENGELS, Wolfram: Konzentrationen. Wirtschaftswoche 1991, H. 7, S. 146. (Konzentrationen 1991)

ENGELS, Wolfram: Wozu braucht man noch Banken? Bank und Markt 1993, S. 17 - 22. (Banken 1993)

ENGELS, Wolfram: Ein doppeltes Finanzsystem. Wirtschaftswoche 1995, H. 18, S. 158. (Finanzsystem 1995)

Erklärung der Deutschen Bundesbank zu DM-Emissionen. Abgedruckt in: DEUTSCHE BUNDESBANK (Erklärung 1992), S. 40 f.

Erstes Gesetz zur Neuordnung des Geldwesens (Währungsgesetz vom 20. Juli 1948 (BGBl. III 7600-1-a): Auszugsweise (§§ 1 - 3, 21, 25, 26) abgedruckt bei GRAMLICH (Kommentar 1988).

ESSO AG: Geschäftsbericht 1992. (Geschäftsbericht 1992)

EUROMONEY: Financial Innovations Made to Measure. A Supplement to Euromoney and Corporate Finance January 1987, edited by Garry Evans. (Innovations 1987)

EVERLING, Oliver: Rating gewinnt in globalen Märkten an Bedeutung. Nachdenken über eine europäische Rating-Agentur - Marktstudie in Arbeit. Börsen-Zeitung 21. Juli 1989. (Rating 1989)

EVERLING, Oliver: Credit Rating durch internationale Agenturen. Eine Untersuchung zu den Komponenten und instrumentalen Funktionen des Rating. (Diss.), Wiesbaden 1991. (Credit Rating 1991)

EVERLING, Oliver: Ratingagenturen weltweit. Die Bank 1991, S. 151 - 156. (Ratingagenturen 1991)

EVERLING, Oliver: Nutzenaspekte des Rating für Anleger. Der langfristige Kredit 1991, S. 382 - 385. (Nutzenaspekte 1991)

EVERLING, Oliver: Credit Rating für Geldmarktpapiere. Die Bank 1992, S. 78 - 82. (Geldmarktpapiere 1992)

EVERLING, Oliver: Asset Securitization in Europa. Die Bank 1993, S. 82 - 86. (Europa 1993)

FALTERBAUM, Josef: Zunehmende Probleme durch Warenkredite im Risiko. Die Bank 1985, S. 25 - 27. (Warenkredite 1985)

FAMA, Eugene: Efficient Capital Markets. A Review of Theory and Empirical Work. The Journal of Finance 1970, S. 383 - 417. (Review 1970)

FAMA, Eugene: What's Different about Banks? Journal of Monetary Economics 1985, H. 15, S. 29 - 36. (Banks 1985)

FEHL, Norbert: Leasing und Konkurs. BB 1989, Beilage 10 "Supplement Leasing-Berater", S. 28 - 30. (Konkurs 1989)

FEHR, Benedikt: Ein Lehrstück von Rendite und Risiko. Der Markt für Junk Bonds. FAZ 19. September 1989. (Lehrstück 1989)

FEHR, Benedikt: Chefs auf dem Schleudersitz FAZ 29. Januar 1993. (Chefs 1993)

FELIX, R.: The US Commercial Paper Market. In: Felix, R. (Hrsg.): Commercial Paper, Euromoney Publications 1987, S. 1 - 6. (Market 1987)

FEUCHTMÜLLER, Wolfgang: Securitization - der Trend zum Wertpapier. In: BÜHLER/ FEUCHTMÜLLER/VOGEL (Trend 1987), S. 11 - 20. (Wertpapier 1987)

FINNE, Thomas: Bilanzielle Berücksichtigung von Kurssicherungen. BB 1991, S. 1295 - 1301. (Kurssicherungen 1991)

FINNE, Thomas: Bilanzierung von Fremdwährungstransaktionen im handelsrechtlichen Jahresabschluß - Anmerkungen zu dem Beitrag von Gebhardt/Breker. DB 1992, S. 338 f. (Anmerkungen 1992)

FISCHER, Bruno: Konzernbanken. (Diss.). Frankfurt am Main 1931. (Konzernbanken 1931)

FISCHER, Klaus: Hausbankbeziehungen als Instrument der Bindung zwischen Banken und Unternehmen. Eine theoretische und empirische Analyse. (Diss.). Bonn 1990. (Bindung 1990)

FISCHER, Peter: Kommentierung zu § 42 AO. In: HÜBSCHMANN/HEPP/SPITALER (Kommentar 1994). (§ 42 AO 1994)

FISCHER-ERLACH, Peter: Handel und Kursbildung am Devisenmarkt. 4., überarbeitete Aufl., Stuttgart, Berlin, Köln 1991. (Kursbildung 1991)

FLACH, Uwe E.: "Going Public" zur Sicherung der Kapitalbasis mittelständischer Unternehmen. In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Corporate Finance 1991), S. 89 - 101. (Sicherung 1991)

FLESCH, Johann-Rudolf: Die Ausfallquote ist zu hoch. Das Kreditgeschäft leidet unter der Abwanderung der guten Schuldner / Exotische Finanzierungen. FAZ 7. Dezember 1994. (Ausfallquote 1994)

FLICK, Hans F. W./ JANKA, Wolfgang: Steuerliche Charakteristika der U.S.-Holdinggesellschaft. DStR 1991, S. 1037 - 1075. (Holdinggesellschaft 1991)

FLICK, Hans/ WASSERMEYER, Franz: Die neue Hinzurechnungsbesteuerung für Zwischeneinkünfte mit Kapitalanlagecharakter. Änderungen des Außensteuergesetzes durch Art. 17 Steueränderungsgesetz 1992. Einführungskommentar. In: FLICK/ WASSERMEYER/BECKER (Kommentar 1995). (Hinzurechnungsbesteuerung 1995)

FLICK, Hans/ WASSERMEYER, Franz/ BECKER, Helmut: Kommentar zum Außensteuerrecht. Bd. I, Bd. II., 5. Aufl. Köln 1990 (Stand März 1995). (Kommentar 1995)

FORD-WERKE AG: Geschäftsberichte 1991, 1992. (Geschäftsbericht 1991, 1992)

FORSTER, Karl-Heinz (Hrsg.): Bankenaufsicht, Bankbilanz und Bankprüfung unter Berücksichtigung der Dritten KWG-Novelle. Dr. Walter Scholz zum 65. Geburtstag. Düsseldorf 1985. (Bankprüfung 1985)

FORSTER, Karl-Heinz/ GROSS, Gerhard: Probleme der Rechnungslegung und Prüfung von Kreditinstituten in den Stellungnahmen des Bankenfachausschusses des IDW. In: FORSTER (Bankprüfung 1985), S. 49 - 68. (Prüfung 1985)

FRANCKE, Hans-Hermann: Zur Wirkung von Finanzinnovationen auf den Transmissionsprozeß monetärer Impulse. In: GUTOWSKI (Aspekte 1988), S. 113 - 130. (Wirkung 1988)

FRANKE, Günter: Währungsrisiken. In: MARCHARZINA/WELGE (Export 1989), Sp. 2196 - 2213. (Währungsrisiken 1989)

FRANKE, Günter: Diskussionsergebnisse des Arbeitskreises B1. In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Corporate Finance 1991), S. 137 - 139. (Diskussionsergebnisse 1991)

FRANKE, Günter/ HAX, Herbert: Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt. 2., verbesserte Aufl., Berlin, Heidelberg, New York, London, Paris, Tokyo, Hong Kong, Barcelona 1990. (Kapitalmarkt 1990)

FRANKE, Günter/ HAX, Herbert: Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt. 3., neu bearbeitete Aufl., Berlin, Heidelberg, New York, London, Paris, Tokyo, Hong Kong, Barcelona, Budapest 1994. (Kapitalmarkt 1994)

FRANKE, Günter/ MENICHETTI, Marco J.: Die Bilanzierung von Terminkontrakten und Optionen bei Einsatz im Risikomanagement. DBW 1994, S. 193 - 209. (Einsatz 1994)

FRESE, Erich: Verrechnungspreise und multinationale Unternehmungen. Der Bericht des OECD Committee on Fiscal Affairs. DBW 1980, S. 599 - 601. (Bericht 1980)

FRESE, Erich: Grundlagen der Organisation. Die Organisationsstruktur der Unternehmung. 4., durchgesehene Aufl., Wiesbaden 1988. (Grundlagen 1988)

FRESE, Erich (Hrsg.): Handwörterbuch der Organisation (HWO). Hrsg. von Erich Frese unter Mitarbeit von zahlreichen Fachgelehrten und Experten aus Wissenschaft und Praxis. Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre, Band II. 3., völlig neu gestaltete Aufl., Stuttgart 1992. (HWO 1992)

FRESE, Erich/ GLASER, Horst: Verrechnungspreise in Spartenorganisationen. DBW 1980, S. 109 - 123. (Verrechnungspreise 1980)

FRIESE, Antje B.: Euro Commercial Paper gewinnt an Bedeutung. Die Bank 1988, S. 133 -136. (Bedeutung 1988)

FROWEN, Stephen F.: Neuere Entwicklungen auf dem Londoner Euromarkt. Vortrag am 21. November 1985. In: BRUNS/HÄUSER (Innovationen 1986), S. 89 - 113. (Entwicklungen 1986)

FÜLLENKEMPER, Horst/ REHM, Hannes: Internationale Finanzmärkte unter Innovations- und Liberalisierungsdruck. Kredit und Kapital 1985, S. 553 - 585. (Finanzmärkte 1985)

GASTINEAU, Gary L.: Dictionary of Financial Risk Management. Hrsg. v. Swiss Bank Corporation. Chicago/Illinois, Cambridge/England, 1992. (Dictionary 1992)

GEBHARDT, Günther/ BREKER, Norbert: Bilanzierung von Fremdwährungstransaktionen im handelsrechtlichen Einzelabschluß - unter Berücksichtigung von § 340 h HGB. DB 1991, S. 1529 - 1538. (Bilanzierung 1991)

GEBHARDT, Günther/ BREKER, Norbert: Replik. DB 1992, S. 339. (Replik 1992)

GEHR, Martin: Das Verhältnis zwischen Banken und Industrie in Deutschland seit der Mitte des 19. Jahrhunderts bis zur Bankenkrise von 1931 unter besonderer Berücksichtigung des industriellen Großkredits. (Diss.). Stuttgart 1959. (Verhältnis 1959)

GERKE, Wolfgang: Geldmarktfonds gehören zu einem modernen Finanzplatz. Für eine eigenständige Regelung im Investmentgesetz / Zwei Risikoklassen. FAZ 13. März 1992. (Finanzplatz 1992)

GERKE, Wolfgang/ SCHÖNER, Manfred A.: Interessengegensätze bei der Zulassung von Geldmarktfonds. ZfgK 1989, S. 1045 - 1050. (Zulassung 1989)

GERKE, Wolfgang/ STEINER, Manfred (Hrsg.): Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens (HWF). Unter Mitarbeit von zahlreichen Fachgelehrten und Experten aus Wissenschaft und Praxis. Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre, Band VI. 2., überarbeitete und erweiterte Aufl., Stuttgart 1995. (HWF 1995)

GERKEN, Arno: Verrechnungspreise zur Optimierung des Kreditportefeuilles bei dezentraler Vergabeentscheidung. In. ALBACH (Organisation 1989), S. 155 - 169. (Optimierung 1989)

Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung i.d.F. der Bekanntmachung vom 20. Mai 1898 (RGBl. S. 846). Abgedruckt in SCHÖNFELDER (Deutsche Gesetze) unter Nr. 52.

Gesetz über das Kreditwesen i.d.F. der Bekanntmachung vom 30. Juni 1993 (BGBl. I S. 1082). Abgedruckt in CONSBRUCH/MÖLLER/BÄHRE/SCHNEIDER (Kreditwesen) unter Nr. 1.

Gesetz über die Besteuerung bei Auslandsbeziehungen (Außensteuergesetz) vom 8. September 1972 (BGBl. I S. 1713). Abgedruckt in (Steuergesetze I) unter Nr. 725.

Gesetz über die Deutsche Bundesbank i.d.F. der Bekanntmachung vom 22. Oktober 1992 (BGBl. I S. 1782). Abgedruckt in CONSBRUCH/MÖLLER/BÄHRE/SCHNEIDER (Kreditwesen) unter Nr. 30.04.

Gesetz über die Rechnungslegung von bestimmten Unternehmen und Konzernen vom 14. April 1988 (BGBl. I S. 514). Abgedruckt in (Wirtschaftsgesetze) unter Nr. 43.

Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) i.d.F. der Bekanntmachung vom 14. Januar 1970 (BGBl. I S. 127). Abgedruckt in CONSBRUCH/MÖLLER/BÄHRE/SCHNEIDER (Kreditwesen) unter Nr. 10.

Gesetz zur Bekämpfung des Mißbrauchs und zur Bereinigung des Steuerrechts (Mißbrauchsbekämpfungs- und Steuerbereinigungsgesetz - StMGB) vom 21. Dezember 1993 (BGBl. I S. 2310).

Gesetz zur Regelung der Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB-Gesetz) vom 9. Dezember 1976 (BGBl. I S. 3317). Abgedruckt in SCHÖNFELDER (Deutsche Gesetze) unter Nr. 26.

GESSLER, Ernst: Kommentar zu § 302 AktG. In: GESSLER/HEFERMEHL/ECKARDT ET AL. (Kommentar 1994). (Kommentar 1994)

GESSLER, Ernst/ HEFERMEHL, Wolfgang/ ECKARDT, Ulrich ET AL.: Aktiengesetz. Kommentar, Band VI: §§ 291 - 410, München 1994. (Kommentar 1994)

Gewerbesteuergesetz 1991 (GewStG 1991) i.d.F. der Bekanntmachung vom 21. März 1991 (BGBl. I S. 814). Abgedruckt in (Steuergesetze I) unter Nr. 450.

GIDDY, Ian H./ SMITH Roy C.: Mitsubishi Corporation Finance. Journal of International Finance Management and Accounting 1994, H. 1, S. 74 - 89. (Mitsubishi 1994)

GILBERT, Nick: The MTN Is Ready for Europe. Euromoney 1986, H. 5, S. 229 - 231. (MTN 1986)

GLAUM, Martin: Internationale Cash-Management-Systeme von Banken. Bank und Markt 1987, S. 14 - 19. (Systeme 1987)

GLAUM, Martin: Finanzinnovationen und ihre Anwendung in internationalen Unternehmungen - dargestellt am Beispiel von Devisenoptionskontrakten. Gießener Schriftenreihe zur Internationalen Unternehmung, hrsg. von Ehrenfried Pausenberger, Bd. 4. Gießen 1991. (Finanzinnovationen 1991)

GLOGOWSKI, Erhard/ MÜNCH, Manfred: Neue Finanzdienstleistungen - Deutsche Bankenmärkte im Wandel. Wiesbaden 1986. (Wandel 1986)

GODIN/WILHELMI: Aktiengesetz vom 6. September 1965. Kommentar. 3.Aufl., bearbeitet von Hans Wilhelmi und Sylvester Wilhelmi, Band II, §§ 179 - 410, Berlin 1967 (Kommentar 1967)

GOERGEN, Helmut: Crossborder Leasing. Ökonomischer Wert und steuerliche Bedingungen in der Gegenüberstellung. BB 1987, Beilage 10 "Supplement Finanz-Berater", S. 17 - 22. (Crossborder Leasing 1987)

GÖTH, Philip/ TUMPEL, Michael: Bewertung festverzinslicher Forderungen und Verbindlichkeiten in der Bankbilanz bei Änderung des Marktzinssatzes. ÖBA 1990, S. 600 - 611. (Bewertung 1990)

GÖTH, Philip/ TUMPEL, Michael: Hedging und Marktbewertung in der Bankbilanz. ÖBA 1991, S. 715 - 719. (Bankbilanz 1991)

GONDRING, Hanspeter: Finanzsupermärkte in den USA auf dem Vormarsch. Die Bank 1984, S. 452 - 459. (Vormarsch 1984)

GOTTHELF, Michael A.: Von Giftpillen und weißen Rittern. Wenn Unternehmenskäufe zu Übernahmeschlachten werden / Verwirrende Spiele an den amerikanischen Börsen. FAZ 26. August 1989. (Unternehmenskäufe 1989)

GOULD, John P.: The Economics of Markets: A Simple Model of the Market-making Process. Journal of Business 1980, H. 3, S. S167 - S187. (Economics 1980)

GRAMLICH, Ludwig: Bundesbankgesetz, Währungsgesetz, Münzgesetz. Kommentar. Heymanns Taschenkommentare zum öffentlichen Wirtschaftsrecht. Hrsg. Rolf Stober. Köln, Berlin, Bonn, München 1988. (Kommentar 1988)

GROBECKER, Kurt: "Dem Heilsahmen Commercio diensahmb". 325 Jahre Handelskammer Hamburg. Hrsg. von der Handelskammer Hamburg zum 19. Januar 1990. Hamburg 1990. (Hamburg 1990)

GROCHLA, Erwin: Finanzorganisation. In: BÜSCHGEN (HWF 1976), Sp. 526 - 539. (Finanzorganisation 1976)

GROH, Manfred: Zur Bilanzierung von Fremdwährungsgeschäften. DB 1986, S. 869 - 877. (Bilanzierung 1986)

GRÖSCHEL, Ulrich: Venture Capital. In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Corporate Finance 1991), S. 51 - 70. (Venture Capital 1991)

GROSS, Hans-Joachim: Unterstützung des Wertpapierhandels im Dresdner Bank Konzern. Office Banking 1993, H. 1, S. 35 f. (Unterstützung 1993)

GROSS, Werner: Das Verbraucherkreditgesetz bei Kfz-Leasing und finanziertem Kfz-Kauf. - Widerruf, Kündigung, Rücktritt und die jeweilige Abwicklung -. FLF 1993, S. 132 - 137. (Leasing 1993)

GROSSE, Paul B.: Projektfinanzierung aus Bankensicht. In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Corporate Finance 1991), S. 125 - 136. (Bankensicht 1991)

GROSSMAN, Sanford J./ HART, Oliver D.: The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration. Journal of Political Economy 1986, S. 691 - 719. (Integration 1986)

GROSSMANN, Jochen: Erscheinungsformen und Auswirkungen der Verbriefungstendenz im Bankgewerbe. Europäische Hochschulschriften. Reihe V: Volks- und Betriebswirtschaft, Bd. 1055. Frankfurt am Main, Bern. New York, Paris 1990. (Bankgewerbe 1990)

GRÜTZMACHER, Thomas: Bilanzierung und Bewertung von Interest Rate-Futures. Die Bank 1990, S. 287 - 295. (Bewertung 1990)

Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute. Bekanntmachung Nr. 1/69 des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen vom 20. Januar 1969 (BAnz. Nr. 17). Abgedruckt in CONSBRUCH/MÖLLER/BÄHRE/SCHNEIDER (Kreditwesen) unter Nr. 3.01.

GRUPP, Claus D.: Geld zu jeder Zeit. Geschichten vom Geld am Rande der Geschichte. 8.Aufl., Köln, o.J. (Geld)

GÜNTHER, Klaus: LBO- und MBO-Fonds. In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Corporate Finance 1991), S. 157 - 167. (Fonds 1991)

GUMPEL, Peter E./ RAMIN, Kurt P./ SCHIESSL, Maximilian: Kapitalmarktregeln für Emissionen und Akquisitionen in den USA. DB 1988, S. 1432 - 1435. (Emissionen 1988)

GURLEY, John G./ SHAW, Edward S.: Money in a Theory of Finance, with a Mathematical Appendix by Alain C. Enthoven. Washington D. C. 1960. (Finance 1960)

GUTENBERG, Erich: Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre. Zweiter Band: Der Absatz. Enzyklopädie der Rechts- und Staatswissenschaft. Begründet von F. von Liszt und W. Kaskel. Hrsg. von W. Kunkel, H. Peters, E. Preiser. Abteilung Staatswissenschaft. Berlin, Göttingen, Heidelberg, New York 1956. (Absatz 1956)

GUTENBERG, Erich: Konzernbilanzen. In: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Sechster Band, Tübingen, Göttingen 1959, S.179 - 184. (Konzernbilanzen 1959)

GUTENBERG, Erich: Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre. Dritter Band: Die Finanzen. Enzyklopädie der Rechts- und Staatswissenschaft. Begründet von F. von Liszt und W. Kaskel. Hrsg. von P. Lerche, D. Nörr. Abteilung Staatswissenschaft. 8., ergänzte Aufl., Berlin, Heidelberg, New York 1980. (Finanzen 1980)

GUTOWSKI, Armin (Hrsg.): Neue Instrumente an den Finanzmärkten: geldpolitische und bankenaufsichtliche Aspekte. Berlin 1988. (Aspekte 1988)

GUTH, Wilfried: Finanzpolitik multinationaler Unternehmen. ZfbF 1970, S. 457 - 468. (Finanzpolitik 1970)

HABER, Stephan: Die Autobanken - Geschäftsfelder, Erfolgsfaktoren, Strategien. FLF 1993, S. 98 - 104. (Autobanken 1993)

HABERMAN, Gary: Capital Requirements of Commercial and Investment Banks: Contrasts in Regulation. Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review 1987, H. 3, S. 1 - 10. (Contrasts 1987)

HAEGER, Bernd/ ZÜNDORF, Horst: Abgrenzung des Konsolidierungskreises nach der wirtschaftlichen Zugehörigkeit. DB 1991, S. 1841 - 1848. (Abgrenzung 1991)

HÄNDEL, Wolfgang/ PATTERSON, Axel: Strukturwandel im Markt für Finanzdienstleistungen. DBW 1990, S. 157 - 169. (Strukturwandel 1990)

HÄUSELMANN, Holger: Die Bilanzierung von Optionen aus handelsrechtlicher Sicht. DB 1987, S. 1745 - 1748. (Optionen 1987)

HÄUSELMANN, Holger: Bilanzierung und Besteuerung von Zinsbegrenzungsverträgen - Caps, Floors und Collars. BB 1990, S. 2149 - 2156. (Bilanzierung 1990)

HÄUSER, Karl: Finanzinnovationen - früher. In: Deutsche Bank AG (Hrsg.): Beiträge zu Wirtschafts- und Währungsfragen und zur Bankgeschichte, Nr. 24, Mainz 1989, S. 7 - 34. (Finanzinnovationen 1989)

HAFNER, Bernhard: Devisentermingeschäfte und ihre Bewertung. Die Bank 1983, S. 204 - 209. (Bewertung 1983)

HAGEMANN, Helmut: Strategien für den Erfolg. Manager Magazin 1991, H. 3, S. 164 - 178. (Strategien 1991)

HAGEMANN, Helmut: Von der Finanzabteilung zur "Corporate Bank" - Bericht über eine empirische Studie von McKinsey in Europa. Geldinstitute 1991, H. 1/2, S. 44 - 50. (Studie 1991)

HAGENMÜLLER, Karl Friedrich: Der Bankbetrieb. Band II. Aktivgeschäfte und Dienstleistungsgeschäfte. 4., überarbeitete Aufl., Wiesbaden 1978. (Bankbetrieb II 1978)

HAGENMÜLLER, Karl Friedrich/ JACOB, Adolf-Friedrich: Der Bankbetrieb. Band I. Strukturelemente des Bankbetriebs - Einlagen und Einlagensurrogate. 5., völlig überarbeitete Aufl., Wiesbaden 1987. (Bankbetrieb I 1987)

HAGENMÜLLER, Karl Friedrich/ JACOB, Adolf-Friedrich: Der Bankbetrieb. Band II. Kredite und Kreditsurrogate - Dienstleistungsgeschäft. 5., völlig überarbeitete Aufl., Wiesbaden 1987. (Bankbetrieb II 1987)

HAGENMÜLLER, Karl Friedrich/ JACOB, Adolf-Friedrich: Der Bankbetrieb. Band III. Rechnungswesen - Bankpolitik. 5., völlig überarbeitete Aufl., Wiesbaden 1988. (Bankbetrieb III 1988)

HAHN, Oswald: Die Führung des Bankbetriebes. Stuttgart 1977. (Führung 1977)

HAHN, Oswald: Struktur der Bankwirtschaft. Bd. 2: Spezialbanken und internationale Banken, Teilbd. 2. 2., unveränderte Aufl., Berlin 1991. (Struktur 1991)

HAKIM, Jonathan: The World Is On Their Oyster. The Economist 1985, H. 11, Survey "International Banking", S. 5 f. (Oyster 1985)

HALBIG, Justin: Finanzierung und Organisation der Teilzahlungskredit-Geschäfte. (Diss.) Coburg 1930. (Finanzierung 1930)

Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897 (BGBl. III 4100-1). Abgedruckt in SCHÖNFELDER (Deutsche Gesetze) unter Nr. 50.

HANDRICK, Michael: Corporate Finance - Disintermediation oder ein neues strategisches Geschäftsfeld der Kreditinstitute? In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Corporate Finance 1991), S. 19 - 30. (Disintermediation 1991)

HARMS, Jens E.: Kommentierung zu § 303 HGB. In: KÜTING/WEBER (Konzernrechnungslegung 1989), S. 1253 - 1282. (§ 303 1989)

HARTUNG, Werner: Zum Ausweis von Fremdwährungsverpflichtungen. BB 1990, S. 1665 - 1667. (Ausweis 1990)

HASSAN, Kabir M.: The Market's Perception of the Riskiness of Large U.S. Bank Commercial Letters of Credit. Journal of Financial Services Research 1992, H. 6, S. 207 - 221. (Perception 1992)

HAUSCHILDT, Jürgen: Finanzmanagement. In: BÜSCHGEN (HWF 1976), Sp. 508 - 515. (Finanzmanagement 1976)

HAUSCHILDT, Jürgen/ SCHEWE, Gerhard: Finanzorganisation. In: GERKE/STEINER (HWF 1995), Sp. 766 - 776. (Finanzorganisation 1995)

HAUSCHKA, Christoph E.: Wirtschaftliche, arbeits- und gesellschaftsrechtliche Aspekte des Management Buy-Out. BB 1987, S. 2169 - 2179. (Aspekte 1987)

HAUSHOFER, Othmar: Securitization aus der Sicht der Bankenaufsicht. In: BÜHLER/ FEUCHTMÜLLER/VOGEL (Trend 1987), S. 95 - 103. (Bankenaufsicht 1987)

HAX, Herbert: Unternehmenspolitik und betriebliche Finanzpolitik. In: RÜHLI/THOMMEN (Bericht 1981), S. 7 - 22. (Unternehmenspolitik 1981)

HAX, Herbert/ HARTMANN-WENDELS, Thomas/ VON HINTEN, Peter: Moderne Entwicklung der Finanzierungstheorie. In: CHRISTIANS (Finanzierungshandbuch 1988), S. 689 - 713. (Entwicklung 1988)

HEIN, Manfred: Einführung in die Bankbetriebslehre. 2., überarbeitete Aufl., München 1993. (Einführung 1993)

HEINRICH, Gerhard: M & A - Beratung als betriebswirtschaftlicher Service. In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Corporate Finance 1991), S. 141 - 156. (Service 1991)

HEINTZELER, Frank: Neuere Entwicklungen am deutschen und internationalen Kapitalmarkt. Vortrag vom 10. Juni 1991. In: RUDOLPH (Spannungsfeld 1991), S. 67 - 89. (Kapitalmarkt 1991)

HELLER, Michael: Würth hat den Erbgang frühzeitig und umfassend geregelt. "Das Unternehmergespräch" mit Reinhold Würth, geschäftsführendem Gesellschafter der Adolf Würth GmbH & Co. KG. FAZ 6. September 1993. (Würth 1993)

HELLER, Michael: Neues beim Daimler. FAZ 26. April 1994. (Daimler 1994)

HELLWIG, Martin: Banking, Financial Intermediation and Corporate Finance, in: Giovannini, Alberto/ Mayer, Colin P. (Hrsg.): European Financial Integration, Cambridge 1992, S. 35 - 63. (Intermediation 1992)

HENDERSON, John/ SCOTT, Jonathan P.: Securitization. New York, London, Toronto, Sydney, Tokyo 1988. (Securitization 1988)

HENNES, Markus: Klöckner-Werke: Lohn der Angst. Gelingt Kajo Neukirchen die Zerschlagung des Konzerns, ist ihm die Deutsche Bank noch etwas schuldig. Wirtschaftswoche 1992, H. 52, S. 104 - 107. (Klöckner 1992)

HERI, Erwin W.: Zum Risiko der Banken im derivativen Geschäft - Einige nicht nur theoretische Ueberlegungen -. Discussion Paper für die Arbeitstagung des Ausschusses für Geldtheorie und Geldpolitik im Hause der Oesterreichischen Nationalbank, April 1993 in Wien. (Ueberlegungen 1993)

HERRHAUSEN, Alfred: Die Rolle der Bank in der Unternehmenssanierung. Die Bank 1979, S. 358 - 363. (Rolle 1979)

HERRHAUSEN, Alfred: Securitization. ZfgK 1987, S. 326 - 330. (Securitization 1987)

HERZIG, Norbert/ FÖRSTER, Guido: Vorteilsgewährung zwischen verbundenen Kapitalgesellschaften. Wpg 1986, S. 289 - 299. (Vorteilsgewährung 1986)

HERZOG, Walter: Zinsänderungsrisiken in Kreditinstituten. Eine Analyse unterschiedlicher Steuerungskonzepte auf der Grundlage eines Simulationsmodells. Wiesbaden 1990. (Analyse 1990)

HESSE, Wolf-Ekkehard: Gesetzesinitiative Geldmarktfonds. Die Bank 1988, S. 257 - 268. (Geldmarktfonds 1988)

HIRSHLEIFER, Jack: Price Theory and Applications. 3rd. edition, Englewood Cliffs 1984. (Price Theory 1984)

HIRTLE, Beverly: The Growth of Financial Guarantee Market. Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review 1987, H. 1, S. 10 - 28. (Guarantee 1987)

HOCK, Dee Ward: Konkurrenz für Banken. Oder: Die Zukunft der Finanzmonopole. Bank und Markt 1981, Sonderdruck "Zahlungsverkehr und Bankgeschäft", S. 4 - 9. (Konkurrenz 1981)

HÖFER, Reinhold/ REINERS, Stephan: Rückstellungen für künftige Beiträge an den Pensions-Sicherungs-Verein. DB 1989, S. 589 - 593. (Beiträge 1989)

HOMEYER, Jürgen: Schon in der Antike wurde viel Geld mit Geld verdient. Handelsblatt 25./26. August 1989. (Geld 1989)

HOPFENBECK, Waldemar: Allgemeine Betriebswirtschafts- und Managementlehre. Das Unternehmen im Spannungsfeld zwischen ökonomischen, sozialen und ökologischen Interessen. Landsberg am Lech 1989. (Managementlehre 1989)

HOPPENSTEDT (Verlag Hoppenstedt): Handbuch der Großunternehmen 1995. Ausgabe 42, Dezember 1994. Darmstadt 1995. (Handbuch 1995)

HOSSFELD, Christopher: Die Kompensationsmöglichkeiten in der Gewinn- und Verlustrechnung nach der Transformation der EG-Bankbilanzrichtlinie. Wpg 1993, S. 337 - 344. (Transformation 1993)

HOWARD, Edmund: Geschichte der Republik Genua. In: Kunst in der Republik Genua 1528 - 1815. Hrsg. von der Schirn Kunsthalle Frankfurt. Frankfurt am Main 1992, S. 13 - 23. (Genua 1992)

HÜBNER, Otto: Die Banken. Leipzig 1854. (Banken 1854)

HÜBSCHMANN/HEPP/SPITALER: Kommentar zur Abgabenordnung und Freigerichtsordnung. Stand: März 1994. 9. Aufl., Köln 1991/92. (Kommentar 1994)

HÜLSMANN, Karl-Heinz: Zugangsschlüssel zum Telebanking. Karten lassen sich in den Giroverkehr gut einbinden. FAZ 1. März 1994, Beilage "Kartengesteuerte Dienstleistungen". (Karten 1994)

HUNTER, Antony N.: Schwerpunkte im Privatkundenmarketing einer britischen Bank. In: SÜCHTING/VAN HOOVEN (Handbuch 1991), S. 405 - 424. (Schwerpunkte 1991)

HURLEY, Evelyn M.: The Commercial Paper Market. Federal Reserve Bulletin 1977, S. 525 - 536. (Market 1977)

Hypothekenbankgesetz i.d.F. vom 19. Dezember 1990 (BGBl. I S. 2898). Abgedruckt in CONSBRUCH/MÖLLER/BÄHRE/SCHNEIDER (Kreditwesen) unter Nr. 5.

HYUNDAI: Hyundai schafft die Zinsen ab (Anzeige). FAZ 3. April 1995, Rhein-Main-Zeitung. (Anzeige 1995)

IBM DEUTSCHLAND GMBH: Geschäftsberichte 1991, 1992. (Geschäftsbericht 1991, 1992)

IDW: s. Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IdW).

IKEA Deutschland Verkaufs GmbH & Co.: Katalog 1995. Hofheim-Wallau 1994. (Katalog 1994)

IMMENGA, Ulrich: Das Spiel von Conti und Pirelli. Für die Aktionäre ist ein lukratives Übernahmeangebot kein Akt der Feindseligkeit / Unternehmenskäufe und die Kontrolle der Verwaltung. FAZ 9. März 1991. (Spiel 1991)

INSTITUT DER WIRTSCHAFTSPRÜFER IN DEUTSCHLAND E.V. (IDW): Stellungnahme BFA 1/75: "Bilanzierung und Prüfung der Devisengeschäfte der Kreditinstitute". Wpg 1975, S. 664 - 667. (Stellungnahme 1975)

INSTITUT DER WIRTSCHAFTSPRÜFER IN DEUTSCHLAND E.V. (IDW): Entwurf einer Verlautbarung des HFA "Zur Währungsumrechnung im Jahres- und Konzernabschluß". Wpg 1984, S. 585 - 589. (Entwurf 1984)

INSTITUT DER WIRTSCHAFTSPRÜFER IN DEUTSCHLAND E.V. (IDW): Geänderter Entwurf einer Verlautbarung zur Währungsumrechnung im Jahres- und Konzernabschluß. Wpg 1986, S. 664 - 671. (Entwurf 1986)

INSTITUT DER WIRTSCHAFTSPRÜFER IN DEUTSCHLAND E.V. (IDW): Bankenfachausschuß, Stellungnahme 2/1987: Zur bilanziellen Behandlung von Optionsgeschäften. Wpg 1987, S. 682 f. (Stellungnahme 1987)

INSTITUT DER WIRTSCHAFTSPRÜFER IN DEUTSCHLAND E.V. (IDW): Grundsätze ordnungsmäßiger Durchführung von Abschlußprüfungen. Fachgutachten 1/88. In: Die Fachgutachten und Stellungsnahmen des Instituts der Wirtschaftsprüfer auf dem Gebiet der Rechnungslegung und Prüfung, Stand: 10. Ergänzungslieferung Oktober 1993, Düsseldorf 1993, Abschnitt "Fachgutachten". (Fachgutachten 1988)

ISELE, Horst: Miet-, Pacht- und Leasingverhältnisse. In: KÜTING/WEBER (Rechnungslegung 1995), S. 219 - 247. (Leasingverhältnisse 1995)

ISSING, Otmar: Innovation auf den Finanzmärkten. Einige Aspekte aus der Sicht der Allgemeinen Markttheorie. In: Borchert, M./ Fehl, Ulrich/ Oberender, Peter (Hrsg.): Markt und Wettbewerb. Festschrift für Ernst Heuß zum 65. Geburtstag. Bern, Stuttgart 1987, S. 343 - 357. (Markt 1987)

ISSING, Otmar: Derivate und Geldpolitik. Beitrag zur Tagung des Ausschusses für Geldtheorie und Geldpolitik im Verein für Socialpolitik, in Gerzensee (Schweiz), am 24. und 25. Februar 1995. Abgedruckt in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus

Presseartikeln, Nr. 15 vom 27. Februar 1995, Frankfurt am Main 1995, S. 1 - 11. (Derivate 1995)

JACOB, Adolf-Friedrich: Kalkulatorische Fragen zum Teilzahlungskredit. Bank und Markt 1985, S. 5 - 10. (Teilzahlungskredit 1985)

JACOB, Adolf-Friedrich: Strategische Planung in Banken. Angewandte Theorie. Taschenbücher für Geld, Bank und Börse, hrsg. von Hans E. Büschgen, Alfred Herrhausen, Band 95. Frankfurt am Main 1986. (Planung 1986)

JACOB, Adolf-Friedrich: Preispolitik im internationalen Bankgeschäft. ZfB 1988, S. 981 - 996. (Preispolitik 1988)

JACOB, Adolf-Friedrich: Kosten- und Erlösstrukturen im Zahlungsverkehr des Privatkundengeschäfts. - Eine theoretische Studie auf empirischer Basis. Schriftenreihe der Wissenschaftlichen Hochschule für Unternehmensführung Koblenz, Forschung 14. Stuttgart 1990. (Studie 1990)

JACOB, Adolf-Friedrich: Welche Rolle spielen Preise und Gebühren im Kampf um die Gunst des Privatkunden? Hochschulnachrichten aus der Wissenschaftlichen Hochschule für Unternehmensführung Koblenz 1990, H. 3, S. 13 - 19. (Gunst 1990)

JACOB, Adolf-Friedrich: Finanzierungsregeln, Vertrauenskapital und Risikoaversion. In: Kistner, Klaus-Peter/ Schmidt, Reinhart (Hrsg.): Unternehmensdynamik. Horst Albach zum 60. Geburtstag. Wiesbaden 1991. (Finanzierungsregeln 1991)

JACOB, Adolf-Friedrich: Risiko-Management als Geschäftsfeld des Strategischen Controlling in Banken. In: Controlling, Selbstverständnis - Instrumente - Perspektiven, ZfB-Ergänzungheft 1991, Nr. 3, S. 89 - 98. (Controlling 1991)

JACOB, Adolf-Friedrich: Risiko-Management als Geschäftsfeld. Betriebswirtschaftliche Blätter 1992, S. 105 - 110. (Geschäftsfeld 1992)

JACOB, Adolf-Friedrich: Kaufmann und Moral im Mittelalter. In: Jacob, Adolf-Friedrich (Hrsg.): Eine Standesethik für den internationalen Finanzmanager? Schriftenreihe der Wissenschaftlichen Hochschule für Unternehmensführung Koblenz, Management/6. Stuttgart 1992, S. 42 - 58. (Kaufmann 1992)

JACOB, Adolf-Friedrich: Amerikanische und europäische Paradigmen: Konsequenzen für Finanzierungstheorie und Finanzierungspraxis. In: Steger, Ulrich (Hrsg.): Der Niedergang des US-Management-Paradigmas - Die europäische Antwort, Düsseldorf, Wien, New York, Moskau 1993, S. 99 - 115. (Paradigmen 1993)

JACOB, Adolf-Friedrich: Corporate Banking und Kundenloyalität. Bank und Markt 1993, S. 5 - 13. (Banking 1993)

JACOB, Adolf-Friedrich: Risikobegrenzung und Innovationsfähigkeit - ein dialektischer Prozeß? ZfgK 1993, S. 610 - 613. (Prozeß 1993)

JACOB, Adolf-Friedrich: Bankbeteiligungen. In: SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 33 - 38. (Bankbeteiligungen 1994)

JACOB, Adolf-Friedrich/ FÖRSTER, Gerhard M.: Die Wahl strategischer Standorte im internationalen Bankgeschäft. Ansätze zu einer Theorie der Finanzplätze. Wiesbaden 1989. (Finanzplätze 1989)

JACOB, Adolf-Friedrich/ FÖRSTER, Gerhard M.: Marketingansätze für Finanzinnovationen. In: Jacob, Adolf-Friedrich (Hrsg.): Marketingansätze für Finanzinnovationen. Schriftenreihe der Wissenschaftlichen Hochschule für Unternehmensführung Koblenz, Forschung/3. Stuttgart 1990, S. 1 - 45. (Marketingansätze 1990)

JÄHRIG, Alfred/ SCHUCK, Hans/ RÖSLER, Peter/ WOITE, Manfred: Handbuch des Kreditgeschäfts. Völlig neu bearbeitet von Peter Rösler und Manfred Woite. 5., wesentlich erweiterte Aufl., München 1989. (Handbuch 1989)

JAMES, Christopher: Some Evidence on the Uniqueness of Bank Loans. Journal of Financial Economics 1987, S. 217 - 235. (Evidence 1987)

JARSULIC, Marc: Financial Instability and Income Distribution. Journal of Economic Issues 1988, S. 545 - 552. (Instability 1988)

JENSEN, Michael C.: Takeovers: Folklore and Science. Harvard Business Review 1984, H. 6, S. 109 - 121. (Folklore 1984)

JENSEN, Michael C.: Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. American Economic Review 1986, Papers and Proceedings, S. 323 - 329. (Finance 1986)

JENSEN, Michael C.: Takeovers: Their Causes and Consequences. Journal of Economic Perspectives 1988, H. 1, S. 21 - 48. (Causes 1988)

JENSEN, Michael C./ MECKLING, William H.: Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structures. Journal of Financial Economics 1976, S. 305 - 360. (Firm 1976)

JETTER, Thomas: Cash-Management-Systeme. Ein Entscheidungsproblem der Marketingpolitik im Firmenkundengeschäft der Kreditinstitute. Wiesbaden 1988. (Systeme 1988)

JOKISCH, Jens: Länderrisiken und Zinsniveau. In: MARCHARZINA/WELGE (Export 1989), Sp. 1255 - 1268. (Länderrisiken 1989)

JUNCKER, Klaus: Von der Marktsegmentierung zum strategischen Marketing im Firmenkundengeschäft. In: SÜCHTING/VAN HOOVEN (Handbuch 1987), S. 225 - 247. (Marketing 1987)

JUNCKER, Klaus: Von der Marktsegmentierung zum strategischen Marketing im Firmenkundengeschäft. In: SÜCHTING/VAN HOOVEN (Handbuch 1991), S. 255 - 279. (Marketing 1991)

JUTZ, Manfred: Finanzinnovationen. In: KÜTING/WEBER (Rechnungslegung 1995), S. 341 - 367. (Finanzinnovationen 1995)

JUTZ, Manfred: Bilanzierung und Bewertung von Financial Futures. Dargestellt am geplanten Bund-Futures-Kontrakt der Deutschen Terminbörse (DTB). BB 1990, S. 1515 - 1521. (Futures 1990)

KALT, Dieter: Verbraucherkreditgesetz und Finanzierungsleasing. BB 1992, Beilage 9 "Supplement Leasing-Berater", S. 8 - 12. (Finanzierungsleasing 1992)

KAMMER, Jürgen-Friedrich: Konzernclearing, internationales. In: MACHARZINA/WELGE (Export 1989), Sp. 1174 - 1182. (Konzernclearing 1989)

KANE, Edward J.: Impact of Regulation on Economic Behavior. Accelrating Inflation, Technological Innovation, and the Decreasing Effectiveness of Banking Regulation. The Journal of Finance 1981, S. 355 - 367. (Regulation 1981)

KANE, Edward J.: Interaction of Financial and Regulatory Innovation. American Economic Review 1988, Papers and Proceedings, S. 328 - 334. (Interaction 1988)

KARSCH, Werner: Börsenkandidaten: Konzern-Töchter debütieren. Die Bank 1993, S. 22 - 27. (Konzern-Töchter 1993)

KAY, N. M.: Markets, False Hierarchies and the Evolution of the Modern Corporation. Journal of Economic Behavior and Organization 1992, S. 315 - 333. (Evolution 1992)

KEPPLER, Michael: "Beta"-Faktoren und CAPM - ein Nachruf. Die Bank 1992, S. 268 f. (CAPM 1992)

KETTERN, Thomas: Cash Management und Bankenwahl. Betriebswirtschaftliche Forschungsbeiträge. Hrsg. von Christoff Aschoff und Peter Müller-Bader. Bd. 29. München 1987. (Bankenwahl 1987)

KIEFER, Heinz W.: Autobanken kamen erfolgreich durch 1993. FLF 1994, S. 129 f. (Autobanken 1994)

KILGER, Wolfgang: Schmalenbachs Beitrag zur Kostenlehre. ZfbF 1973, S. 522 - 540. (Beitrag 1973)

KIM, Yong Cheol/ STULZ, René M.: The Eurobond Market an Corporate Finance Policy. A Test of the Clientele Hypothesis. Journal of Financial Economics 1988, S. 189 - 205. (Policy 1988)

KINDER, Hermann/ HILGEMANN, Werner: dtv-Atlas zur Weltgeschichte. Karten und chronologischer Abriß. Graphische Gestaltung der Karten: Harald und Ruth Bukor. Band I: Von den Anfängen bis zur Französischen Revolution. 26. Aufl., München 1992. (Weltgeschichte 1992)

KLAR, Michael/ REINKE, Rüdiger: Der Spartenkonzern - Abgrenzung des Konsolidierungskreises. Wpg 1991, S. 693 - 699. (Spartenkonzern 1991)

KLAUS, Michael: Euronotes und Euro Commercial Paper als Finanzinnovationen - Vom RUF zum ECP. Schriftenreihe für Kreditwirtschaft und Finanzierung, Band 4. Hrsg. von Karl Friedrich Hagenmüller, Wolfram Engels, Rosemarie Kolbeck. Wiesbaden 1988. (Euronotes 1988)

KLEIN, Ernst: Von den Anfängen bis zum Ende des alten Reiches (1806). In: (Deutsche Bankengeschichte I 1982). (Anfänge 1982)

KLEIN, Günter: Zwecke des Konzernabschlusses. In: KÜTING/WEBER (Konzernrechnungslegung 1989), S. 413 - 427. (Zwecke 1989)

KLEIN, Werner: Konzernverrechnungspreise aus betriebswirtschaftlicher und steuerlicher Sicht. ZfB 1982, S. 155 - 171. (Sicht 1982)

KLEIN, Werner/ KLEIN, Hans-Günther: Konzernverrechnungspreise in handels- und steuerrechtlicher Sicht. In: KÜTING/WEBER (Konzernrechnungslegung 1989), S. 391 - 412. (Sicht 1989)

KLOOCK, Josef: Verrechnungspreise. In: FRESE (HWO 1992), Sp. 2554 - 2572. (Verrechnungspreise 1992)

KLOTEN, Norbert/ VON STEIN, Johann Heinrich (Hrsg.): Obst/Hintner - Geld-, Bank- und Börsenwesen. Ein Handbuch. 38., völlig neu bearbeitete Aufl., Stuttgart 1988. (Börsenwesen 1988)

KLOTEN, Norbert/ VON STEIN, Johann Heinrich (Hrsg.): Obst/Hintner - Geld-, Bank- und Börsenwesen. Ein Handbuch. 39., völlig neu bearbeitete Aufl., Stuttgart 1993. (Börsenwesen 1993)

KLOY, Jörg/ WELCKER, Johannes: Drei Arten von Währungsoptionen. Die Bank 1986, S. 298 - 302. (Währungsoptionen 1986)

KNAUS, Gerhard: Passivierungsverbot bei Rückzahlungspflichten des Leasinggebers? Rückstellungen für ungewisse Verbindlichkeiten sowie für drohende Verluste bei Dauerschuldverhältnissen. BB 1988, S. 666 - 670. (Rückstellungen 1988)

KOCH, Helmut: Budgetierung. In: GERKE/STEINER (HWF 1995), Sp. 362 - 372 (Budgetierung 1995)

Körperschaftsteuergesetz 1991 (KStG 1991) i.d.F. der Bekanntmachung vom 11. März 1991 (BGBl. I S. 638). Abgedruckt in (Steuergesetze I) unter Nr. 100.

KOLLAR, Axel: Kapitalmärkte im Zeichen von Innovation und Liberalisierung - Konsequenzen für das nationale und internationale Bankgeschäft. Vortrag am 7. November 1985. In: BRUNS/HÄUSER (Innovationen 1986), S. 65 - 88. (Kapitalmärkte 1986)

Konkursordnung vom 10. Februar 1877 (RGBl. S. 612). Abgedruckt in SCHÖNFELDER (Deutsche Gesetze) unter Nr. 110.

KOPP, Norbert/ ROSEN, Paul: Beratungsleistungen der Sparkassen. ZfgK 1993, S. 169 - 172. (Beratungsleistungen 1993)

KRAVITT, Jason H. P./ COLES, Ian R./ NICOLAIDES, C. Mark: Coping with Cross-Border-Securitization. International Financial Law Review 1991, H. 11, S. 34 - 38. (Securitization 1991)

Kreditwesengesetz: s. Gesetz über das Kreditwesen...

KREHL, Harald: Möglichkeiten der Konzernbilanzanalyse. In: KÜTING/WEBER (Konzernrechnungslegung 1989), S. 83 - 115. (Möglichkeiten 1989)

KRICK, Gerd/ LILL, Uwe: "In Amerika interessiert die Dividende keinen Menschen" (Das Unternehmergespräch). FAZ 6. März 1995. (Dividende 1995)

KRONSTEIN, Heinrich: Vorbemerkungen zu § 329 AktG und Kommentar zu § 329 AktG. In: ZÖLLNER (Kommentar 1985). (Vorbemerkungen 1985)

KROPFF, Bruno: Kommentar zu § 311 AktG. In: GESSLER/HEFERMEHL/ECKARDT ET AL. (Kommentar 1994). (Kommentar 1994)

KRÜGER, Walter: Langfristige Fremdfinanzierung durch Kreditinstitute und andere Finanzinstitutionen. In: CHRISTIANS (Finanzierungshandbuch 1988), S. 257 - 287. (Fremdfinanzierung 1988)

KRÜMMEL, Hans-Jacob: Die Begrenzung des Kreditrisikos im Kreditwesengesetz aus Sicht der Kredittheorie. ÖBA 1976, S. 181 - 199. (Begrenzung 1976)

KRÜMMEL, Hans-Jacob: Finanzierungsrisiken und Kreditspielraum. In: BÜSCHGEN (HWF 1976), Sp. 491 - 503. (Kreditspielraum 1976)

KRÜMMEL, Hans-Jacob: Eröffnung der Tagung. In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Corporate Finance 1991), S. 9 - 16. (Eröffnung 1991)

KRÜMMEL, Hans-Jacob/ RUDOLPH, Bernd (Hrsg.): Bankmanagement für neue Märkte. Vorträge und Berichte der Tagung "Bankmanagement für neue Märkte" am 10. September 1986. Frankfurt am Main 1987. (Bankmanagement 1987)

KRÜMMEL, Hans-Jacob/ RUDOLPH, Bernd (Hrsg.): Corporate Finance. Vorträge und Berichte der Tagung "Corporate Finance" am 20. September 1990. Frankfurt am Main 1991. (Corporate Finance 1991)

KRUMNOW, Jürgen: Bilanzanalyse auf der Basis der neuen Rechnungslegungsvorschriften. ZfbF 1985, S. 783 - 809. (Bilanzanalyse 1985)

KRUMNOW, Jürgen: Europäische Bankenrechnungslegung in Deutschland. ZfgK 1993, S. 506 - 515. (Deutschland 1993)

KRUMNOW, Jürgen: Noch Handlungsbedarf im derivativen Geschäft. Die Bank 1994, S. 266 - 268. (Geschäft 1994)

KUDISS, Reinhard: DM Commercial Paper. Ein neues Finanzierungsinstrument für die Industrie. Der langfristige Kredit 1991, S. 728 - 731. (Industrie 1991)

KÜHNE, Erhard: Steuerbelastungsfaktoren bei der nationalen und internationalen Konzernfinanzierung. Betriebswirtschaft aktuell, Bd. 3. Hamburg 1990. (Steuerbelastungsfaktoren 1990)

KÜTING, Karlheinz: Unternehmenspolitische Aspekte bei der Wahl zwischen einem faktischen und einem Vertragskonzern. DBW 1980, S. 375 - 385. (Aspekte 1980)

KÜTING, Karlheinz: Die Quotenkonsolidierung nach der 7. EG-Richtlinie - Anwendungsprobleme und kritische Würdigung. BB 1983, S. 804 - 814. (Quotenkonsolidierung 1983)

KÜTING, Karlheinz: Die spartenorientierte Rentabilitäts- (Kapitalergebnis-) Rechnung als Instrument der Unternehmensführung. BB 1985, Beilage 8. (Instrument 1985)

KÜTING, Karlheinz: Konzernrechnungslegung in Deutschland.Eine erste Wertung der Konsolidierungspraxis auf der Grundlage des neuen Bilanzrechts. BB 1989, S. 1084 - 1093. (Wertung 1989)

KÜTING, Karlheinz: Grundlagen der unternehmerischen Zusammenarbeit. DStR 1990, Beilage zu H. 4. (Zusammenarbeit 1990)

KÜTING, Karlheinz: Rechnungswesen im Umbruch - Ein Plädoyer für ein Rechnungswesen des Konzerns. In: Küting, Karlheinz/ Weber, Claus-Peter (Hrsg.): Das Konzernrechnungswesen des Jahres 2000, Stuttgart 1991, S. 3 - 39. (Plädoyer 1991)

KÜTING, Karlheinz: Analyse der Rentabilität. DStR 1992, S. 265 - 270. (Rentabilität 1992)

KÜTING, Karlheinz: Besonderheiten der Konzernabschlußanalyse. DStR 1992, S. 1334 - 1338, 1374 - 1378. (Besonderheiten 1992)

KÜTING, Karlheinz: Holding, in: Vahlens Großes Wirtschaftslexikon, hrsg. von Erwin Dichtl und Otmar Issing, Band 1, A- K, 2., überarbeitete und erweiterte Aufl., München 1993, S. 921 f., (Holding 1993)

KÜTING, Karlheinz: Zwei Bilanzwelten stehen zur Wahl. Ein Plädoyer für das deutsche Recht / Harmonisierung in Europa. FAZ 24. Februar 1993. (Bilanzwelten 1993)

KÜTING, Karlheinz/ KAISER, Thomas: Externe Liquiditätsanalyse auf der Grundlage veröffentlichter Jahresabschlüsse. DStR 1992, S. 1142 - 1146, 1180, 1184. (Liquiditätsanalyse 1992)

KÜTING, Karlheinz/ KESSLER, Harald: Finanzwirtschaftliche Bilanzanalyse: Grundlagen und Investitionsanalyse. DStR 1992, S. 994 - 999. (Grundlagen 1992)

KÜTING, Karlheinz/ KESSLER, Harald: Finanzwirtschaftliche Bilanzanalyse: Finanzierungs- und Horizontalanalyse. DStR 1992, S. 1029 - 1034. (Horizontalanalyse 1992)

KÜTING, Karlheinz/ KUHN, Ulrich: Der Verschuldungseffekt des Beteiligungserwerbs. BB 1990, S. 2443 - 2454. (Verschuldungseffekt 1990)

KÜTING, Karlheinz/ PFUHL, Joerg: "In-substance defeasance" - Vorzeitige Eliminierung von Verbindlichkeiten über einen derivativen Schuldner als neues Instrument der Bilanzpolitik? DB 1989, S. 1245 - 1249. (Eliminierung 1989)

KÜTING, Karlheinz/ SIENER, Friedrich: Die finanzwirtschaftliche Aussagekraft des Cash Flow im Rahmen der externen Konzernabschlußanalyse. BB 1990, Beilage 6. (Aussagekraft 1990)

KÜTING, Karlheinz/ WEBER, Claus-Peter (Hrsg.): Handbuch der Konzernrechnungslegung. Kommentar zur Bilanzierung und Prüfung. Redaktion: Bernd Haeger, Robert Köthner, Leo Martens. Stuttgart 1989. (Konzernrechnungslegung 1989)

KÜTING, Karlheinz/ WEBER, Claus-Peter (Hrsg.): Handbuch der Rechnungslegung. Kommentar zur Bilanzierung und Prüfung, Band Ia. Redaktion: Sven Hayn, Christoph Hütten. 4., grundlegend überarbeitete und wesentlich erweiterte Aufl., Stuttgart 1995. (Rechnungslegung 1995)

KÜTING, Karlheinz/ WEBER, Claus-Peter: Der Konzernabschluß. Lehrbuch und Fallstudie zur Praxis der Konzernrechnungslegung. Unter Mitarbeit von Michael Duse-

mond und Thomas Kaiser. 3., gründlich überarbeitete und wesentlich erweiterte Aufl., Stuttgart 1991. (Konzernabschluß 1991)

KÜTING, Karlheinz/ WEBER, Claus-Peter: Die Bilanzanalyse. Lehrbuch zur Beurteilung von Einzel- und Konzernabschlüssen. 2., durchgesehene und aktualisierte Aufl., Stuttgart 1994. (Bilanzanalyse 1994)

KÜTING, Karlheinz/ WEBER, Claus-Peter/ ZÜNDORF, Horst: Praxis der Konzernbilanzanalyse. Stuttgart 1990. (Praxis 1990)

KUNTZE, Wolfgang: Securitization: ZfgK 1987, S. 336 - 338. (Securitization 1987)

KUNZ, H.: Marktsystem und Information. Tübingen 1985. (Marktsystem 1985)

LACHNIT, Laurenz: Erfolgs- und Finanzplanung für mittelständische Betriebe als Electronic-Banking-Leistung der Kreditinstitute. DB 1991, S. 2145 - 2152. (Leistung 1991)

LADEMACHER, Horst: Ost- und Westindische Kompanie. Bemerkungen zum Aufbau eines Kolonialreiches, in: Wilczek, Bernd (Hrsg.): Amsterdam 1585 - 1672, Morgenröte des bürgerlichen Kapitalismus, Bühl-Moos 1993, S. 42 - 59. (Kompanie 1993)

LAMPRECHT, Karl: Fragen zur Marktbewertung für derivative Finanzinstrumente. ÖBA 1991, S. 71 - 84. (Marktbewertung 1991)

LANGENBUCHER, Günther: Die Umrechnung von Fremdwährungsabschlüssen. In: KÜTING/WEBER (Konzernrechnungslegung 1989), S. 447 - 485. (Umrechnung 1989)

LANGENBUCHER, Günther: Die Umrechnung von Fremdwährungsgeschäften. In: KÜTING/WEBER (Rechnungslegung 1995), S. 287 - 339. (Umrechnung 1995)

LASCELLES, David: Supermarkets on Wall Street. The Banker 1982, H. 9, S. 33 - 35. (Supermarkets 1982)

LAUX, Manfred: Geldmarktfonds in Europa. ZfgK 1988, S. 330 - 337. (Geldmarktfonds 1988)

LE GOFF, Jacques: Marchands et Banquiers du Moyen Age. Reihe "Que sais-je?". 7. Aufl., Paris 1986. (Banquiers 1986)

LELAND, Hayne E./ PYLE, David H.: Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. The Journal of Finance 1977, S. 371 - 387. (Structure 1977)

LENNERTZ, Achim: Umstrukturierung durch M&A. ZfgK 1993, S. 162 - 166. (Umstrukturierung 1993)

LENZ, Hugo Michael: Die Hermes-Deckung. DB 1990, Beilage 14, S. 17 - 20. (Hermes-Deckung 1990)

LEO, Hans-Christoph: Einheitliche Konzernleitung durch mehrere Obergesellschaften. Wpg 1968, S. 395 - 400. (Konzernleitung 1968)

LERBINGER, Paul: Swap-Transaktionen als Finanzierungsinstrumente. Die Bank 1985, S. 245 - 249. (Swap 1985)

LERBINGER, Paul: Asset Backed Securities am US-Kapitalmarkt. Die Bank 1987, S. 310 - 315. (Securities 1987)

LERBINGER, Paul: Ölpreisswaps. Die Bank 1991, S. 36 - 40. (Ölpreisswaps 1991)

LESSARD Donald R./ SHAPIRO Adam C.: Guidelines for Global Financing Choices. Midland Corporate Finance Journal 1983, H. 4, S. 68 - 80. (Choices 1983)

LEWIS, M. K.: Off-Balance Sheet Actvities and Financial Innovation in Banking. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review 1988, S. 387 - 410. (Activities 1988)

LIEB, Manfred: Gewährleistung beim reinen Finanzierungsleasing. DB 1988, S. 2495 - 2503. (Gewährleistung 1988)

LINKE, Michael/ REGNITTER, Ralf: Die praktische Bedeutung von Finanzinnovationen in Industrie- und Handelsunternehmen. Diskussionsbeiträge des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft der Universität des Saarlandes, A-9003, Saarbrücken, September 1990. (Bedeutung 1990)

LINKE, Michael/ REGNITTER, Ralf: Die Bedeutung von Finanzinnovationen in Industrie- und Handelsunternehmen. Die Bank 1991, S. 29 - 34. (Finanzinnovationen 1991)

LINNHOFF, Ulrich/ PELLENS, Bernhard: Ausschüttungspolitik deutscher Konzerne. Eine empirische Untersuchung zum Ausschüttungsverhalten deutscher Konzernobergesellschaften. ZfbF 1987, S. 987 - 1006. (Ausschüttungspolitik 1987)

LÖFFLER, Eugen: Der Konzern als Finanzintermediär. Schriftenreihe für Kreditwirtschaft und Finanzierung, Band 9. Hrsg. von Karl Friedrich Hagenmüller, Wolfram Engels, Rosemarie Kolbeck. Wiesbaden 1991. (Konzern 1991)

LOEWENHEIM, Ulrich: Zuwendungen der Hersteller an die konzerneigene Tochter beim Automobilleasing und § 26 Abs. 2 GWB. BB 1990, Beilage 19 "Supplement Leasing-Berater", S. 25 - 36. (Tochter 1990)

LOH, Wolfram W.: Das S.W.I.F.T.-System. Die moderne Datenübertragung im internationalen Zahlungsverkehr. Frankfurt am Main 1983. (System 1983)

LOISTL, Otto: Externes Rechnungswesen. München, Wien 1990. (Rechnungswesen 1990)

LOISTL, Otto: Zur neueren Entwicklung der Finanzierungstheorie. DBW 1990, S. 47 - 84. (Entwicklung 1990)

LOISTL, Otto/ KOBINGER, Martin: Index-Arbitrage insbesondere mit DAX-Futures. DVFA - Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung -, Beiträge zur Wertpapieranalyse Nr. 28. 2., korrigierte Aufl. 1993. (Arbitrage 1993)

LÜCK, Wolfgang/ KNETSCH, Katja: Zur Haftung des wirtschaftsprüfenden Berufsstandes in den USA. DB 1992, S. 901 - 906. (Haftung 1990)

LUKAC, Alfred: Finanzplan. In: BÜSCHGEN (HWF 1976), Sp. 539 - 546. (Finanzplan 1976)

LUTTER, Marcus: Die zivilrechtliche Haftung in der Unternehmensgruppe. Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 1982, S. 244 - 275. (Haftung 1982)

LUTTER, Marcus: Der Konzern in der Insolvenz. ZfbF 1984, S. 781 - 788. (Konzern 1984)

MACHARZINA, Klaus (Hrsg.): Finanz- und bankwirtschaftliche Probleme bei internationaler Unternehmenstätigkeit. Kommission Internationales Management im Verband der Hochschullehrer für Betriebswirtschaft e.V. Stuttgart 1985. (Probleme 1985)

MACHARZINA, Klaus/ WELGE, Martin K. (Hrsg.): Handwörterbuch Export und Internationale Unternehmung. Unter Mitarbeit zahlreicher Fachgelehrter und Experten aus Wissenschaft und Praxis. Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre, Bd. 12. Stuttgart 1989. (Export 1989)

MANNESMANN AG: Geschäftsbericht 1993. (Geschäftsbericht 1993)

MASERA, Rainer S.: Swaps and Financial Derivatives: Risks and Returns. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review 1993, S. 91 - 107. (Swaps 1993)

MASSFELLER, Norbert M.: Strategie der Non Banks am Beispiel Volkswagen. Die Bank 1993, S. 264 - 268. (Strategie 1993)

MASSFELLER, Norbert M.: Neuer internationaler Finanzdienstleister. Anzeige der Volkswagen Financial Services AG. FAZ 20. Oktober 1994. (Finanzdienstleister 1994)

MATTERN, Erhard: Rating im internationalen Kreditgeschäft. Die Bank 1984, S. 374 - 378. (Rating 1984)
MAY, Friedrich W.: Cash Management: Konzerne: Volle Kassen auch ohne Banken. Bankkaufmann 1992, H. 9, S. 29 - 35. (Kassen 1992)
MC CAULEY, Robert N./ HARGRAVES, Lauren A.: Eurocommercial Paper and U.S. Commercial Paper: Converging Money Markets? Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review 1987, H. 3, S. 24 - 35. (Markets 1987)
MC DOUGALL, Rosamund: The Big Chill. The Banker 1991, H. 5, S. 17 - 20. (Chill 1991)
MEINZ, Theo: Securitization. ZfgK 1987, S. 338 - 342. (Securitization 1987)
MEISTER, Edgar/ O. V.: Die Bundesbank erwartet von den Banken mehr Angaben zu Derivaten. Deutsche Geschäftsbanken sind zurückhaltender als Institute in der Schweiz / Gespräch mit Edgar Meister. FAZ 2. März 1994. (Angaben 1994)
MENKHOFF, Lukas/ SCHLUMBERGER, Manfred: Echte, Quasi- und synthetische Geldmarktfonds. ZfgK 1990, S. 1078 - 1081. (Geldmarktfonds 1990)
MERCEDES-BENZ AG: Geschäftsberichte 1991, 1992. (Geschäftsbericht 1991, 1992)
METALLGESELLSCHAFT AG: Geschäftsberichte 1986/87, 1988/89, 1989/90, 1991/92, 1993/94. (Geschäftsbericht 1986/87, 1988/89, 1989/90, 1991/92, 1993/94)
METALLGESELLSCHAFT AG: Die Bewältigung einer Krise. Der Weg der Metallgesellschaft aus dem Öl-Debakel in den USA. Frankfurt am Main, Februar 1995. (Krise 1995)
METZE, Albrecht: Konzernfinanzierung unter Berücksichtigung internationaler Aktivitäten. In: BETGE/THEISEN (Besteuerung 1991), S. 151 - 161. (Aktivitäten 1991)
MICHAELIS, Elke: Organisation unternehmerischer Aufgaben - Transaktionskosten als Beurteilungskriterium. Betriebswirtschaftliche Studien: Rechnungs- und Finanzwesen, Organisation und Institution, hrsg. von Wolfgang Ballwieser, Dieter Ordelheide, Bd. 4. Frankfurt am Main, Bern, New York, 1985. (Organisation 1985)
MICHELS, Ralf: DM-CP-Markt bleibt attraktiv. Die Bank 1993, S. 87 - 90. (Markt 1993)
MILLER, Kent D.: A Framework for Integrated Risk Management in International Business. Journal of International Business Studies 1992, H. 2, S. 311 - 331. (Framework 1992)
MILLER, Merton H./ MODIGLIANI, Franco: Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. Journal of Business 1961, H. 4, S. 411 - 433. (Valuation 1961)
MILLON, Marcia H./ THAKOR, Anjan V.: Moral Hazard and Information Sharing: A Model of Financial Information Gathering Agencies. The Journal of Finance 1985, S. 1403 - 1422. (Model 1985)
MINSKY, Hyman P.: Evolution of Financial Institutions. Journal of Economic Issues 1986, S. 345 - 353. (Evolution 1986)
MODIGLIANI, Franco/ MILLER, Merton H.: The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. American Economic Review 1958, S. 261 - 297. (Theory 1958)
MOODY'S INVESTORS SERVICE: Alternate Liquidity for Commercial Paper Programs. Moody's Special Report November 1989. (Liquidity 1989)
MOODY'S INVESTORS SERVICE: Defaults and Orderly Exits of U.S. and European Commercial Paper Issues. Moody's Special Report November 1989. (Defaults 1989)
MOODY'S INVESTORS SERVICE: Third-Party and Asset-Supported Commercial Paper. Moody's Special Report November 1989. (Paper 1989)

MÜLHAUPT, Ludwig: Macht der Banken. In: SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 467 - 474. (Macht 1994)

MÜLLER, Horst: Konzernabschlußanalyse nach neuem Bilanzrecht aus Sicht des Analysten. Die Bank 1988, S. 35 - 40. (Bilanzrecht 1988)

MÜLLER, Klaus-Peter: Finanzwirtschaftliche Innovationen als Instrument der Marktpolitik aus Sicht einer Universalbank. In: VON STEIN (Innovationsmanagement 1988), S. 23 - 46. (Marktpolitik 1988)

MÜLLER, Mario: Zauberformel Netting. Wirtschaftswoche 1991, H. 32, S. 89 - 92. (Netting 1991)

MUTHESIUS, Peter: Securitization. ZfgK 1987, S. 321 f. (Securitization 1987)

NABBEN, Stefan: Financial Swaps: Instrument des Bilanzstrukturmanagements in Banken. Schriftenreihe für Kreditwirtschaft und Finanzierung, Band 6. Hrsg. von Karl Friedrich Hagenmüller, Wolfram Engels, Rosemarie Kolbeck. Wiesbaden 1990. (Swaps 1990)

NETZER, Baie: Geschäft mit Noten. Die Zeit 22. April 1994. (Noten 1994)

NEUBER, Friedel: M&A aus Sicht einer Landesbank. ZfgK 1993, S. 160 - 162. (M&A 1993)

NEUHOF, B.: Profit Center-Organisation - Grundkonzeption und praxisorientierte Modifizierungen. WISU 1982, S. 1 - 5, 19 - 24. (Profit Center 1982)

NICK, Andreas: Börseneinführung von Tochtergesellschaften. Instrument der Konzernfinanzierung und -gestaltung. Trends in Finance und Banking, hrsg. v. Adolf-Friedrich Jacob. Wiesbaden 1994. (Instrument 1994)

NIEMEYER, Markus: Ausweisfragen beim Optionsgeschäft. BB 1990, S. 1022 - 1028. (Ausweisfragen 1990)

NIESSEN, Ludwig: Risk-Management der Österreichischen Termin- und Optionenbörse. ÖBA 1993, S. 17 - 26. (Risk-Management 1993)

NITSCH, Wolfgang: Werksfinanzierungsgesellschaften. In: BÜSCHGEN (HWF 1976), Sp. 1815 - 1819. (Werksfinanzierungsgesellschaften 1976)

NOLLER, Klaus-Jürgen: Der Zugang zum US-Kapitalmarkt für ausländische Emittenten. Die Bank 1992, S. 420 - 426. (Zugang 1992)

NOLTE, Wolfram: Verbesserungspotentiale im Währungsmanagement. Sieben Mythen beherrschen das Handeln der Unternehmen. FAZ 7. August 1992. (Handeln 1992)

NOLTE, Wolfram: Abschied nehmen von den Sorgenkindern. Unternehmensverkäufe müssen keine Ausverkäufe sein / Chancen in der Flaute. FAZ 9. März 1993. (Abschied 1993)

OCHYNSKI, Walter: Securitization. ZfgK 1987, S. 342 - 344. (Securitization 1987)

OCKENFELS, Walter: Die Autobanken als Spezialisten bei Auto-Kredit und Auto-Leasing. Bank und Markt 1988, S. 7 - 10. (Autobanken 1988)

OCKENFELS, Walter: Privat-Auto-Leasing. Fahrzeugnutzung mit Eigentumsdenken bewirkt starkes Wachstum. BB 1989, Beilage 10 "Supplement Leasing-Berater", S. 14 f. (Privat-Auto-Leasing 1989)

OCKENFELS, Walter: Mobil durch Auto-Leasing. BB 1991, Beilage 11 "Supplement Leasing-Berater", S. 25 - 27. (Mobil 1991)

OCKENFELS, Walter: Finanzalternative Auto-Leasing. BB 1992, Beilage 9 "Supplement Leasing-Berater", S. 18 - 20. (Finanzalternative 1992)

OPTIMUS BANK: s. OPTIMUS BANK für Finanz-Service GmbH.

OPTIMUS BANK für Finanz-Service GmbH: Mehr als Gold für Goldene Kunden (Werbeprospekt), o.O., o.J., (Neu-Isenburg 1994). (Kunden)

ORDELHEIDE, Dieter: Der Konzern als Gegenstand betriebswirtschaftlicher Forschung. BFuP 1986, S. 293 - 312. (Konzern 1986)

OSTHEIMER, Dieter: Kreditversicherung aktuell. BB 1989, Beilage 14 "Supplement Finanz-Berater", S. 14 - 16. (Kreditversicherung 1989)

OSTHEIMER, Dieter: Factoring und Kreditversicherung - Dienstleistungen besonders für mittelständische Unternehmen - ideale Produkte für die beratenden Berufe. BB 1992, Beilage 9, "Supplement Finanz-Berater", S. 20 - 22. (Factoring 1992)

OTTO, Hans-Joachim: Fremdfinanzierte Übernahmen - Gesellschafts- und steuerrechtliche Kriterien des Leveraged Buy-Out. DB 1989, S. 1389 - 1396. (Übernahmen 1989)

OTTO, Klaus-Friedrich: An den Banken vorbei? ZfgK 1981, S. 1063 f. (Banken 1981)

O. V.: Ein Sprung nach vorn ohne Pump. Die Schweizer Genossenschaft Migros will hauseigene Geldkarten einführen. Das Bankenestablishement wehrt sich. Wirtschaftswoche 1982, H. 16, S. 212. (Migros 1982)

O. V.: Topsy-Turvy. The Economist 1986, H. 23, Survey "Corporate Finance", S. 3 - 7. (Topsy-Turvy 1986)

O. V.: Who Needs Banks? A Growing Band of Companies Manages Perfectly Well Without Borrowing From Banks At All. The Economist 1986, H. 23, Survey "Corporate Finance", S. 7 - 18. (Band 1986)

O. V.: Off the Market. Bonds, Junks or Otherwise, Take Up the Running. The Economist 1986, H. 23, Survey "Corporate Finance", S. 18 - 27. (Running 1986)

O. V.: Equity: The Last Resort. The Economist 1986, H. 23, Survey "Corporate Finance", S. 27 - 38. (Resort 1986)

O. V.: Deutsche Bank wirft Klöckner den Rettungsring zu. Bei Handelshaus Spekulationsverluste von 600 bis 700 Millionen DM / Schieflage im Rohölhandel. FAZ 13. Oktober 1988. (Handelshaus 1988)

O. V.: Wie man 1000 Faß Rohöl auf Termin kauft. FAZ 19. Oktober 1988. (Rohöl 1988)

O. V.: Der gewerbliche Handel mit Rohöl ist nur etwas für die Großen. FAZ 19. Oktober 1988. (Handel 1988)

O. V.: Sanierung von Klöckner & Co. unter Dach und Fach. FAZ 29. Oktober 1988. (Sanierung 1988)

O. V.: Klöckner-Hauptversammlung hat Sonderprüfung beschlossen. FAZ 25. November 1988. (Sonderprüfung 1988)

O. V.: Did Anyone Say Cartel? The Economist 1990, H. 5, S. 84. (Cartel 1990)

O. V.: Gewinneinbruch bei Ford. FAZ 2. November 1990. (Gewinneinbruch 1990)

O. V.: Japan: Die Industrie braucht weniger Kredite. Die Leasing- und Konsumentenfinanzierung erfordert mehr Mittel. FAZ 13. November 1990. (Mittel 1990)

O. V.: Schickedanz-Gruppe: 2,5 Millionen Kataloge für Ostdeutschland. Handelsblatt 20. November 1990. (Schickedanz 1990)

O. V.: Urteil gegen Milken härter als erwartet. FAZ 23. November 1990. (Urteil 1990)

O. V.: Standard Chartered verklagt Price Waterhouse. FAZ 27. November 1990. (Price Waterhouse 1990)

O. V.: Die Deutsche Bank richtet drei Unternehmensbereiche ein. Neue Organisationsstruktur für die Inlandsbank / Stärkere Ausrichtung auf die Kunden. FAZ 15 Januar 1991. (Kunden 1991)

O. V.: Vier von fünf Banken mit schlechteren Ratings. Börsen-Zeitung 30. Januar 1991. (Ratings 1991)

O. V.: Mehr Insolvenzen bei Commercial Paper. FAZ 2. Februar 1991. (Insolvenzen 1991)

O. V.: Auch in Deutschland hat sich ein Junk-Bond-Markt etabliert. Die Zahl der hochrentierlichen Titel auf dem Kurszettel der D-Mark-Auslandsanleihen ist hoch. FAZ 5. Februar 1991. (Kurszettel 1991)

O. V.: Den Banken werden noch schwierige Jahre vorausgesagt. Starker Druck auf die Gewinnmargen / Rückkehr zum Hausbankprinzip / Der Staat wird bevorzugt. FAZ 8. Februar 1991. (Druck 1991)

O. V.: Nun schwingt das Pendel wieder zu den klassischen Investitionen. FAZ 20. Februar 1991. (Pendel 1991)

O. V.: Breuer fordert europäische Clearing-Stelle. FAZ 22. März 1991. (Clearing-Stelle 1991)

O. V.: Commercial Papers erobern den deutschen Markt. Die neuen kurzfristigen Schuldtitel werden von Anlegern und Emittenten gut aufgenommen. FAZ 9. April 1991. (Emittenten 1991)

O. V.: Grundstein für eine europäische Rating-Agentur. FAZ 16. Mai 1991. (Grundstein 1991)

O. V.: The Bottom Line: In the Hope of Making an Extra Buck Corporate Treasurers Are Taking on Risks Which Need To Be Supervised and Controlled. The Banker 1991, H. 6, S. 64. (Hope 1991)

O. V.: Banken kehren zurück zu heimischen Märkten. Finanzkonferenz in Japan diskutiert über Zukunft der Branche. FAZ 7. Juni 1991. (Finanzkonferenz 1991)

O. V.: Commercial Paper haben sich in Deutschland etabliert. In wenigen Monaten 14 Programme aufgelegt / Volumen knapp sieben Milliarden DM. FAZ 8. Juli 1991. (Programme 1991)

O. V.: Bisher bestehende DM-Commercial-Paper-Programme. Börsen-Zeitung 2. August 1991. (DM-Commercial-Paper 1991)

O. V.: VW verdient gutes Geld mit Versicherungen. Süddeutsche Zeitung 3. August 1991. (Geld 1991)

O. V.: How a Treasury Adds Value. Corporate Finance 1991, H. 10, Supplement "Technology in Treasury Management 1991", S. 16 - 19. (Value 1991)

O. V.: Der Euromarkt schrumpft bei verbesserter Bonität. FAZ 12. November 1991. (Euromarkt 1991)

O. V.: Rangliste der Wertpapier-Noten. FAZ 18. November 1991. (Rangliste 1991)

O. V.: Japans Trust-Banken mit starken Einbußen. FAZ 2. Dezember 1991. (Einbußen 1991)

O. V.: Das Commercial-Paper-Volumen soll sich 1992 verdoppeln. Anleger und Emittenten nehmen die neuen kurzfristigen Schuldtitel sehr gut auf. FAZ 10. Januar 1992. (Schuldtitel 1992)

O. V.: Plötzlich haben die Banken Vorbehalte gegen Geldmarktfonds. FAZ 13. Februar 1992. (Vorbehalte 1992)

O. V.: Vorerst gibt es keine echten Geldmarktfonds in Deutschland. Finanzgewerbe hat in Bonn interveniert / Ersparnisbildung soll nicht umgeschichtet werden. FAZ 19. März 1992. (Finanzgewerbe 1992)

O. V.: Europäische Kreditbewertungs-Agenturen schließen sich zusammen. Fusion der britischen IBCA und der französischen Euronotation findet in wenigen Monaten statt. FAZ 30. März 1992. (Fusion 1992)

O. V.: World Banking. Banks Meet the Marketplace. The Economist 1992, H. 18, Survey "Time to Leave - A Survey of World Banking", S. 3 - 5. (World Banking 1992)

O. V.: Unbalanced. The Economist 1992, H. 18, Survey "Time to Leave - A Survey of World Banking", S. 9 - 12. (Unbalanced 1992)

O. V.: The Future of Money. The Economist 1992, H. 18, Survey "Time to Leave - A Survey of World Banking", S. 49 f. (Money 1992)

O. V.: Amerikanische Wertpapiermakler ziehen sich aus Europa zurück. FAZ 14. Mai 1992. (Wertpapiermakler 1992)

O. V.: Ausleseprozeß bei Trust-Banken erwartet kräftiger Gewinnrückgang der Kreditinstitute in Japan. FAZ 1. Juni 1992. (Japan 1992)

O. V.: Dienstleister von Daimler-Benz mit 123 Millionen Überschuß. FAZ 12. Juni 1992. (Dienstleister 1992)

O. V.: The Cowboy Financiers. The Economist 1992, H. 26, Survey "Can the Centre Hold? A Survey of Financial Centres", S. 11 - 14. (Financiers 1992)

O. V.: Capitals of Capital. The Economist 1992, H. 26, Survey "Can the Centre Hold? A Survey of Financial Centres", S. 29 f. (Capitals 1992)

O. V.: Die Talfahrt von Volkswagen in Amerika setzt sich fort. FAZ 9. Juli 1992. (Talfahrt 1992)

O. V.: Finanzdienstleister unter einem Dach. Schickedanz-Gruppe mit 5 Milliarden DM Geschäftsvolumen. FAZ 11. Juli 1992. (Dach 1992)

O. V.: Der Markt für "Medium Term Notes" wird kräftig ausgeweitet. Erste Reaktionen auf die Bundesbank-Regelung / Daimler-Benz plant Zwei-Milliarden-Dollar-Programm. FAZ 24. Juli 1992. (Reaktionen 1992)

O. V.: Arthur Andersen auf Schadenersatz verklagt. FAZ 7. August 1992. (Schadenersatz 1992)

O. V.: Japan: Wachstum und höhere Risiken im Commercial-Paper-Markt. FAZ 10. August 1992. (Risiken 1992)

O. V.: Bundesbank verteidigt Liberalisierung. FAZ 13. August 1992, S. 10. (Liberalisierung 1992)

O. V.: Banken wegen niedriger Zinsen unter Beschuß. FAZ 24. August 1992. (Zinsen 1992)

O. V.: Der Airbus soll den Daimler-Gewinn auf Vorjahreshöhe halten. FAZ 28. August 1992. (Airbus 1992)

O. V.: All the World's a Security. The Economist 1992, H. 35, S. 67. (Security 1992)

O. V.: Deutsche Bank: Bonitätsrisiken wachsen. Krumnow tritt für die Offenlegung der Risikovorsorge ein. FAZ 3. September 1992. (Offenlegung 1992)

O. V.: Finanz-Innovationen. Handelsblatt 19. September 1992. (Finanz-Innovationen 1992)

O. V.: The Worrying Costs of Deregulation. International Currency Review 1992, H. 4, S. 15 f. (Deregulation 1992)

O. V.: Sears will sich von Finanzaktivitäten trennen. Konzentration auf Einzelhandel und Versicherung / Aktienkurs gestiegen. FAZ 1. Oktober 1992. (Konzentration 1992)

O. V.: Die Autohändler wollen eine Bank gründen. FAZ 8. Oktober 1992. (Autohändler 1992)

O. V.: Die Finanzkonglomerate sollen stärker kontrolliert werden. FAZ 28. Oktober 1992. (Finanzkonglomerate 1992)

O. V.: Klöckner-Genüsse sind nicht wiederaufgelebt. FAZ 28. Oktober 1992. (Klöckner-Genüsse 1992)

O. V.: Kräftige Ertragseinbußen belasten japanische Unternehmen. FAZ 31. Oktober 1992. (Ertragseinbußen 1992)
O. V.: Wolf-Jürgen Wünsche klagt gegen seine plötzliche Abberufung. FAZ 31. Oktober 1992, Nr. 254, S. 15. (Wünsche 1992)
O. V.: BIZ: Interbankgeschäft auf Sparflamme. FAZ 2. November 1992. (Interbankgeschäft 1992)
O. V.: Mercedes baut in den nächsten Jahren noch mehr Personal ab. FAZ 16. November 1992. (Mercedes 1992)
O. V.: Die Metallgesellschaft spürt Druck auf die Erträge. FAZ 20. November 1992. (Metallgesellschaft 1992)
O. V.: Markt für Commercial Paper wächst rasch. FAZ 25. November 1992. (Markt 1992)
O. V.: Moody's stuft die Bonität von GM zurück. FAZ 26. November 1992. (Bonität 1992)
O. V.: Steueroase: Dublin trickst Bonn aus. Wirtschaftswoche 1992, H. 50, S. 8. (Steueroase 1992)
O. V.: Vergleichsanmeldung bei Klöckner duldete keinen Aufschub mehr. FAZ 14. Dezember 1992. (Vergleichsanmeldung 1992)
O. V.: Die Unternehmen halten sich beim Gang an die Börse zurück. FAZ 18. Dezember 1992. (Börse 1992)
O. V.: Mehr Volkswagen finanziert. Neue Höchstwerte im Leasing- und Bankgeschäft. FAZ 19. Dezember 1992. (Höchstwerte 1992)
O. V.: Konzerne: Schnell und solo. Der Spiegel 1992, H. 52, S. 90 f. (Schnell 1992)
O. V.: Viele Schultern sollen die Last von Klöckner tragen. FAZ 21. Dezember 1992. (Last 1992)
O. V.: Deutsche Bank am Euromarkt führend. FAZ 12. Januar 1993. (Euromarkt 1993)
O. V.: Swaps für Tagesgeld. FAZ 12. Januar 1993. (Tagesgeld 1993)
O. V.: Die Siemens-Bank. FAZ 13. Januar 1993. (Siemens-Bank 1993)
O. V.: Siemens nimmt die Vermögensverwaltung in die eigenen Hände. FAZ 13. Januar 1993. (Siemens 1993)
O. V.: Kugelfischer führt Gespräche mit den Banken. FAZ 15. Januar 1993. (Kugelfischer 1993)
O. V.: Klöckner: Treffen mit Gläubigerbanken. FAZ 15. Januar 1993. (Treffen 1993)
O. V.: Risikoanleihen kommen wieder in Mode. FAZ 23. Januar 1993. (Risikoanleihen 1993)
O. V.: Harter Preiswettbewerb auf dem Markt für Dienstleistungen. FAZ 26. Januar 1993. (Preiswettbewerb 1993)
O. V.: Sears stellt sein Kataloggeschäft ein. FAZ 27. Januar 1993. (Kataloggeschäft 1993)
O. V.: Erfolg in Nischen des Finanzgewerbes. FAZ 29. Januar 1993. (Nischen 1993)
O. V.: General Motors erleidet einen Rekordverlust. FAZ 12. Februar 1993. (Rekordverlust 1993)
O. V.: Mit "Floorzertifikaten" die Zinsen sichern. FAZ 18. Februar 1993. (Floorzertifikate 1993)
O. V.: Internationale Transaktionen beleben den Handel mit Unternehmen. FAZ 22. Februar 1993. (Handel 1993)
O. V.: Banken halten die Kreditlinien aufrecht. FAZ 3. März 1993. (Kreditlinien 1993)
O. V.: Degussa Bank will weiter wachsen. FAZ 3. März 1993. (Degussa 1993)
O. V.: Die Anlage in amerikanischen Hypothekenforderungen birgt Risiken. FAZ 9. März 1993. (Hypothekenforderungen 1993)

O. V.: Verkehrs-Bank mit rückläufigem Gewinn. FAZ 13. März 1993. (Verkehrs-Bank 1993)

O. V.: Wut in der Londoner City über die Börsenentscheidung zu Taurus. FAZ 13. März 1993. (Börsenentscheidung 1993)

O. V.: Surf-Anleihen jetzt auch am Euro-Kapitalmarkt. FAZ 15. März 1993. (Surf-Anleihen 1993)

O. V.: Morgan Grenfell: "Exzellentes Geschäftsjahr". FAZ 23. März 1993. (Grenfell 1993)

O. V.: Einige deutsche "Qualitätsunternehmen" haben schon ein Rating. Standard & Poor's bewertet die Titel von etwa 40 deutschen Industriegesellschaften und Banken. FAZ 26. März 1993. (Titel 1993)

O. V.: "Daimlers höheres Eigenkapital dient nicht der Dividende". FAZ 31. März 1993. (Eigenkapital 1993)

O. V.: Wie unbezahlte Rechnungen an die Börse gebracht werden. FAZ 3. April 1993. (Rechnungen 1993)

O. V.: Streit unter den Bankengläubigern der Klöckner-Werke. FAZ 6. April 1993. (Streit 1993)

O. V.: Daimler-Benz rechnet mit einem weiteren Ertragseinbruch. FAZ 7. April 1993. (Ertragseinbruch 1993)

O. V.: Die Deutsche Bank liegt am Euromarkt vorn. FAZ 7. April 1993. (Euromarkt 1993)

O. V.: A Comedy of Errors. The Economist 1993, H. 14, Survey "International Banking", S. 1 - 5. (Errors 1993)

O. V.: A Riskier World. The Economist 1993, H. 14, Survey "International Banking", S. 5 f. (World 1993)

O. V.: Fine in Theory. The Economist 1993, H. 14, Survey "International Banking", S. 10 - 16. (Theory 1993)

O. V.: No Small Change. The Economist 1993, H. 14, Survey "International Banking", S. 20 - 29. (Change 1993)

O. V.: Capital Punishment. The Economist 1993, H. 14, Survey "International Banking", S. 30 f. (Capital 1993)

O. V.: The Regulators Balk. The Economist 1993, H. 14, Survey "International Banking", S. 32 - 40. (Balk 1993)

O. V.: Fewer, Safer Banks. The Economist 1993, H. 14, Survey "International Banking", S. 41 f. (Safer Banks 1993)

O. V.: Projektgesellschaft Rating stellt Arbeit ein. FAZ 19. April 1993. (Projektgesellschaft 1993)

O. V.: Cobranding: Dualität auf dem T&E-Markt. Cards - Karten - Cartes 1993, H. 2, S. 9. (Cobranding 1993)

O. V.: Yesss-Karte. Cards - Karten - Cartes 1993, H. 2, S. 39 - 40. (Yesss 1993)

O. V.: Jeder vierte Volkswagen fremdfinanziert. Das Finanzierungsgeschäft nimmt auch bei einer Absatzkrise zu. FAZ 7. Mai 1993. (Absatzkrise 1993)

O. V.: Euromarkt-Volumen beträgt jetzt 7350 Milliarden Dollar. FAZ 11. Mai 1993. (Euromarkt-Volumen 1993)

O. V.: Abwicklung von Wertpapiergeschäften soll beschleunigt werden. FAZ 1. Juni 1993. (Abwicklung 1993)

O. V.: Liffe handelt nicht mehr Produkte auf T-Bonds. FAZ 2. Juni 1993. (T-Bonds 1993)

O. V.: Die amerikanische Hoechst Celanese soll wieder an die Börse. FAZ 3. Juni 1993. (Celanese 1993)

O. V.: Wünsche konzerntriert sich auf Kernbereiche. "Strategische Neuausrichtung". FAZ 4. Juni 1993. (Neuausrichtung 1993)

O. V.: "Die Deutschen lassen sich nicht gerne in die Bücher schauen". Enttäuschung in London über das Scheitern einer europäischen Rating-Agentur mit deutscher Beteiligung. FAZ 8. Juni 1993. (Scheitern 1993)

O. V.: Auch in schwieriger Wetterlage "seetauglich". Esso profitiert von konsequenter Anpassung. FAZ 16. Juni 1993. (Anpassung 1993)

O. V.: "In Europa scheuen wir keinen Vergleich mit Fondsgesellschaften." Siemens-Finanzchef Baumann: Finanzergebnis stabilisiert den Konzerngewinn. FAZ 23. Juni 1993. (Finanzergebnis 1993)

O. V.: Debis übertrifft in Japan die Erwartungen. Absatzfinanzierung wird in diesem Land immer beliebter. FAZ 23. Juni 1993. (Japan 1993)

O. V.: Aktien für die Sears-Aktionäre. FAZ 25. Juni 1993. (Aktien 1993)

O. V.: Bei "Junk Bonds" reizen die hohen Renditen. FAZ 26. Juni 1993. (Renditen 1993)

O. V.: Siemens will mit allen Mitteln die Profitabilität verbessern. FAZ 6. Juli 1993. (Profitabilität 1993)

O. V.: Schickedanz stärkt das Bankgeschäft. Die Institute erreichen mehr als 6 Milliarden DM Geschäftsvolumen. FAZ 8. Juli 1993. (Geschäftsvolumen 1993)

O. V.: Riesige Umsätze an den Euromärkten. FAZ 14. Juli 1993. (Umsätze 1993)

O. V.: "Derivate erfordern keine neuen Regeln". FAZ 3. August 1993. (Regeln 1993)

O. V.: Viele Unternehmen finden keinen Käufer. FAZ 10. August 1993. (Käufer 1993)

O. V.: In Amerika wird das Auto-Leasing immer populärer. FAZ 24. August 1993. (Amerika 1993)

O. V.: Neun von zehn Anlegern meiden Wertpapiere. Die Deutschen verhalten sich bei der Kapitalanlage konservativ. FAZ 27. August 1993. (Kapitalanlage 1993)

O. V.: Den Steuer-Holdings im Ausland drohen schwere Zeiten. FAZ 2. September 1993. (Steuer-Holdings 1993)

O. V.: Die Oetker- Gruppe profitiert von wirksamer Markenpflege. FAZ 2. September 1993. (Markenpflege 1993)

O. V.: Chryslers Schulden werden besser benotet. FAZ 10. September 1993. (Schulden 1993)

O. V.: Die Rezession ist gut für das Geschäft. FAZ 11. September 1993. (Rezession 1993)

O. V.: Seat will Autowerk an Volkswagen verkaufen. FAZ 13. September 1993. (Seat 1993)

O. V.: Volkswagen: Sonderprüfung in Spanien angeordnet. FAZ 16. September 1993. (Spanien 1993)

O. V.: Kaufhof kauft Immobiliengesellschaft. FAZ 16. September 1993. (Immobiliengesellschaft 1993)

O. V.: Betriebsverluste in fast allen Teilen des Daimler-Konzerns. FAZ 18. September 1993. (Betriebsverluste 1993)

O. V.: Fidelity will Liquidität der Kunden binden. FAZ 18. September 1993. (Fidelity 1993)

O. V.: Das Risiko derivativer Geschäfte ist nur schwer einzuschätzen. FAZ 22. September 1993. (Risiko 1993)

O. V.: Das Mißtrauen in die internationalen Finanzmärkte wächst. FAZ 28. September 1993. (Mißtrauen 1993)

O. V.: Daimler AG muß für Stellenabbau 1,5 Milliarden DM zurückstellen. FAZ 6. Oktober 1993. (Stellenabbau 1993)

O. V.: Daimler-Benz erwägt Dividendenkürzung. FAZ 3. November 1993. (Dividendenkürzung 1993)
O. V.: Unsicherheit über die Wirkung von Derivaten. FAZ 4. November 1993. (Unsicherheit 1993)
O. V.: Die amerikanische Börse wartet auf weitere deutsche Unternehmen. Die Nasdaq kommt vor allem für kleinere Gesellschaften in Frage / Gespräch mit Joseph Hardiman. FAZ 6. November 1993. (Nasdaq 1993)
O. V.: VW Finanz GmbH wird Aktiengesellschaft. FAZ 9. November 1993. (Aktiengesellschaft 1993)
O. V.: Chemical Bank hatte das größte Derivaten-Portefeuille. FAZ 10. November 1993. (Portefeuille 1993)
O. V.: Der PSV übernimmt Saarstahl-Altrenten. FAZ 11. November 1993. (Altrenten 1993)
O. V.: Konstante Dividenden für Siemens-Aktionäre. FAZ 11. November 1993. (Dividenden 1993)
O. V.: Hoher Verlust im Volkswagen-Konzern. FAZ 11. November 1993. (Verlust 1993)
O. V.: Weniger Bankkredite - mehr internationale Anleihen. FAZ 12. November 1993. (Bankkredite 1993)
O. V.: Erste deutsche Industrie-Anleihe in Amerika. Volkswagen plaziert Titel bei Institutionellen / Gute Aufnahme. FAZ 18. November 1993. (Aufnahme 1993)
O. V.: Mannesmann, RWE, Deutsche Bank: Gesellschaft für den Datenfunk. FAZ 23. November 1993. (Datenfunk 1993)
O. V.: Über 2000 Milliarden Franken Derivate. Die Schweizerische Bankgesellschaft sieht keine großen Risiken. FAZ 23. November 1993. (Bankgesellschaft 1993)
O. V.: Metallgesellschaft Finance: Schlechtes Rating. FAZ 25. November 1993. (Metallgesellschaft Finance 1993)
O. V.: Analysten halten Metallgesellschaft-Aktie für fundamental überteuert. FAZ 25. November 1993. (Analysten 1993)
O. V.: Dividende fällt aus. FAZ 25. November 1993. (Dividende 1993)
O. V.: Zwei Milliarden DM Verlust im VW-Konzern. FAZ 27. November 1993. (VW-Konzern 1993)
O. V.: Viele Tochterunternehmen werden verkauft. FAZ 1. Dezember 1993. (Tochterunternehmen 1993)
O. V.: Die Metallgesellschaft erhält Bankenhilfe. FAZ 6. Dezember 1993. (Bankenhilfe 1993)
O. V.: Neuer Kreditrahmen für die Metallgesellschaft. FAZ 7. Dezember 1993. (Kreditrahmen 1993)
O. V.: In New York gelassene Reaktion auf Engpaß der Metallgesellschaft. FAZ 13. Dezember 1993. (Engpaß 1993)
O. V.: Daimler-Benz legt erstmals das interne Betriebsergebnis offen. FAZ 16. Dezember 1993. (Betriebsergebnis 1993)
O. V.: Ein Neuanfang für die Metallgesellschaft. FAZ 17. Dezember 1993. (Neuanfang 1993)
O. V.: Die Metallgesellschaft erkennt sich nicht mehr wieder. Heinz Schimmelbusch hinterläßt ein schwieriges Erbe. FAZ 17. Dezember 1993. (Erbe 1993)
O. V.: Kajo Neunkirchen tritt an die Spitze der Metallgesellschaft. FAZ 18. Dezember 1993. (Spitze 1993)

O. V.: Metallgesellschaft belastet den Rohölmarkt. FAZ 20. Dezember 1993. (Rohölmarkt 1993)

O. V.: V.A.G. finanziert mehr Autos. FAZ 21. Dezember 1993. (V.A.G. 1993)

O. V.: Die Börse traut der Metallgesellschaft nicht. Kurssturz geht weiter. FAZ 22. Dezember 1993. (Kurssturz 1993)

O. V.: Keine Abfindung für Schimmelbusch. FAZ 23. Dezember 1993. (Abfindung 1993)

O. V.: Banken beraten über die Metallgesellschaft. Treffen auf nächste Woche vorgezogen. FAZ 31. Dezember 1993. (Treffen 1993)

O. V.: Neukirchen: Die Metallgesellschaft ist überschuldet. Der Konzern muß saniert werden / Finanzspritze von 3,2 Milliarden DM. FAZ 7. Januar 1994. (Finanzspritze 1994)

O. V.: Metallgesellschaft: Bankenstreit und Rating-Korrektur. FAZ 9. Januar 1994. (Rating-Korrektur 1994)

O. V.: Termingeschäfte der Metallgesellschaft drücken die Ölpreise. FAZ 11. Januar 1994. (Ölpreise 1994)

O. V.: Metallgesellschaft nochmals abgewertet. Langfristige Schulden nur noch "Ba3" / Weitere Abstufung möglich. FAZ 11. Januar 1994. (Abstufung 1994)

O. V.: Bei Siemens dürfte der Gewinn 1994 erstmals seit langer Zeit sinken. FAZ 14. Januar 1994. (Siemens-Gewinn 1994)

O. V.: Metallgesellschaft gerettet. Zugeständnisse der Großbanken. Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung 16. Januar 1994. (Zugeständnisse 1994)

O. V.: 3,4 Milliarden für die Metallgesellschaft. Die Banken einigen sich auf Sanierungspaket. FAZ 17. Januar 1994. (Sanierungspaket 1994)

O. V.: Der "Vertuschungskünstler" Schimmelbusch sorgt für Zündstoff. FAZ 20 . Januar 1994. (Zündstoff 1994)

O. V.: Wenn Termingeschäfte Unternehmen zum Verhängnis werden. FAZ 21. Januar 1994. (Termingeschäfte 1994)

O. V.: Die "Autobanken" haben nichts zu verschenken. Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung 23. Januar 1994. (Autobanken 1994)

O. V.: Die Metallgesellschaft zahlt wieder. "Verheerende Verluste" im ersten Quartal des Geschäftsjahres 1993/94. FAZ 24. Januar 1994. (Verheerende Verluste 1994)

O. V.: Schickedanz investiert den hohen Verkaufserlös für VP in den Versand. FAZ 10. Februar 1994. (Schickedanz 1994)

O. V.: Wieder hohes Defizit bei der Metallgesellschaft. FAZ 11. Februar 1994. (Defizit 1994)

O. V.: In Amerika sind die Vorstände meist auch Aktionäre. FAZ 15. Februar 1994. (Vorstände 1994)

O. V.: Das Öl-Risiko der Metallgesellschaft schlägt voll durch. FAZ 23. Februar 1994. (Öl-Risiko 1994)

O. V.: Das Testat - ein Qualitätssiegel von eingeschränktem Wert. FAZ 24. Februar 1994. (Testat 1994)

O. V.: MG Corp. bleibt im Ölgeschäft. FAZ 24. Februar 1994. (Ölgeschäft 1994)

O. V.: Aufsichtsrat der Metallgesellschaft am Pranger. FAZ 25. Februar 1994. (Aufsichtsrat 1994)

O. V.: Wie Öltermingeschäfte zum Verhängnis werden können. FAZ 25. Februar 1994. (Öltermingeschäfte 1994)

O. V.: Verpflichtungen in Bilanz nicht genannt. FAZ 25. Februar 1994. (Verpflichtungen 1994)

O. V.: Aktionäre mit großen Stimmenpaketen melden sich zu Wort. Vor allem institutionelle Anleger aus dem Ausland fordern eine Unternehmenspolitik im Sinne der Eigentümer. FAZ 1. März 1994. (Anleger 1994)

O. V.: Ein treuer Mannesmann. FAZ 3. März 1994. (Mannesmann 1994)

O. V.: Können Rating-Agenturen vor Finanzskandalen warnen? FAZ 4. März 1994. (Rating-Agenturen 1994)

O. V.: Der Bankverein bleibt zuversichtlich . FAZ 10. März 1994. (Bankverein 1994)

O. V.: "In Deutschland gibt es keine Aktienkultur". FAZ 10. März 1994. (Aktienkultur 1994)

O. V.: Siemens kündigt Dividendenkontinuität an. FAZ 11. März 1994. (Dividendenkontinuität 1994)

O. V.: B.A.T.-Konzern beweist seine Ertragsstärke. FAZ 10. März 1994. (Ertragsstärke 1994)

O. V.: Daimler mit Leasing in Amerika erfolgreich. FAZ 15. März 1994. (Daimler 1994)

O. V.: Markt für Derivate in Deutschland wächst. FAZ 25. März 1994. (Derivate 1994)

O. V.: "Öl-Verluste sind mit ungewisssen Gewinnen verrechnet worden". FAZ 30. März 1994. (Öl-Verluste 1994)

O. V.: Die Metallgesellschaft soll eine Holding werden. FAZ 31. März 1994. (Holding 1994)

O. V.: Verluste mit Devisenterminen. FAZ 2. April 1994. (Verluste 1994)

O. V.: Ihre Kapitalmacht verführt die Fondsmanager zu Übertreibungen. FAZ 8. April 1994. (Kapitalmacht 1994)

O. V.: Mehr Offenheit bei derivativen Geschäften. FAZ 14. April 1994. (Offenheit 1994)

O. V.: Provisionen und Eigenhandel vergolden die Bilanzen der Banken. FAZ 18. April 1994. (Eigenhandel 1994)

O. V.: Autofinanzierungen trotzen der Konjunktur. FAZ 4. Mai 1994. (Konjunktur 1994)

O. V.: BMW erweitert seinen finanziellen Spielraum. FAZ 10. Mai 1994. (Spielraum 1994)

O. V.: Dienstleister Debis mit geringerem Jahresüberschuß. FAZ 11. Mai 1994. (Dienstleister 1994)

O. V.: Daimler-Konzern in Nordamerika auf Expansionskurs. FAZ 13. Mai 1994. (Nordamerika 1994)

O. V.: In Amerika gewinnen Discount Broker seit Jahren Marktanteile. FAZ 16. Mai 1994. (Discount Broker 1994)

O. V.: Direkt Anlage Bank will den Markt in Bewegung bringen. FAZ 17. Mai 1994. (Bewegung 1994)

O. V.: Schärfere Kontrollen für derivative Finanzinstrumente gefordert. FAZ 20. Mai 1994. (Kontrollen 1994)

O. V.: In großen Banken gibt es stillschweigend auch Zustimmung für Wenger. Furcht vor ähnlichen Forderungen ausländischer großer Aktionäre. FAZ 20. Mai 1994. (Furcht 1994)

O. V.: Geldmarktfonds zur Zeit nicht sehr attraktiv. Erste Angebote voraussichtlich schon im Herbst. FAZ 20. Mai 1994. (Angebote 1994)

O. V.: Macht der Milliarden. Der Spiegel 1994, H. 21, S. 25. (Macht 1994)

O. V.: Amerikas Börsenaufsicht verlangt Auskünfte über Derivate. FAZ 25. Mai 1994. (Auskünfte 1994)

O. V.: Die Konzentration auf Kerngeschäfte zahlt sich bei Wünsche aus. FAZ 27. Mai 1994. (Wünsche 1994)

O. V.: Derivate können Geldpolitik beeinträchtigen. FAZ 31. Mai 1994. (Geldpolitik 1994)
O. V.: London betrachtet die Derivate gelassen. Bank von England: Die Unternehmen verschulden ihre Verluste selbst. FAZ 31. Mai 1994. (Unternehmen 1994)
O. V.: Kürzere Abwicklungszeit für Wertpapiergeschäfte. FAZ 4. Juni 1994. (Abwicklungszeit 1994)
O. V.: Auch die Schmidt-Bank bietet Anlage ohne Beratung. FAZ 17. Juni 1994. (Beratung 1994)
O. V.: Für Insider-Handel künftig fünf Jahre Gefängnis. Neue Wertpapier-Aufsicht / Der Bundestag billigt das zweite Finanzmarktförderungsgesetz. FAZ 18. Juni 1994. (Bundestag 1994)
O. V.: Die Kreditaufsicht wird 1996 erweitert. FAZ 18. Juni 1994. (Kreditaufsicht 1994)
O. V.: Unternehmensnachrichten: NordFinanz Bank AG, Bremen. FAZ 20. Juni 1994. (NordFinanz Bank AG 1994)
O. V.: Branchenmosaik. FLF 1994, S. 154 - 156. (Branchenmosaik 1994)
O. V.: Mannesmann beschließt Sonderprüfung. Dieter verzichtet vorerst auf den Vorsitz im Aufsichtsrat. FAZ 7. Juli 1994. (Vorsitz 1994)
O. V.: Neuber fordert eine Harmonisierung der Finanzaufsicht. FAZ 8. Juli 1994. (Finanzaufsicht 1994)
O. V.: Die Risikostreuung hat sich ausgezahlt. Werhahn: Erfolgreich mit Finanzdienstleistungen und Baustoffen. FAZ 8. Juli 1994. (Werhahn 1994)
O. V.: Mammutprogramm im Bundesrat: Mehr als 130 Themen an einem einzigen Tag. FAZ 9. Juli 1994. (Bundesrat 1994)
O. V.: Geldmarktfonds sind für Anleger attraktiv. FAZ 9. Juli 1994. (Geldmarktfonds 1994)
O. V.: Bei Schickedanz holt die Quelle-Bank auf. FAZ 19. Juli 1994. (Quelle-Bank 1994)
O. V.: Haindl macht sich jetzt für leichteres Papier stark. FAZ 21. Juli 1994. (Haindl 1994)
O. V.: Der Name Massa wird 1995 vom Markt verschwinden. FAZ 21. Juli 1994. (Massa 1994)
O. V.: Gutes Zigaretten- und Versicherungsgeschäft. FAZ 28. Juli 1994. (Versicherungsgeschäft 1994)
O. V.: Unternehmensnachrichten: Bayerische Motoren Werke AG (BMW), München. FAZ 30. Juli 1994. (BMW 1994)
O. V.: Die Schickedanz-Gruppe bleibt Familienbesitz. FAZ 3. August 1994. (Familienbesitz 1994)
O. V.: Rekordausfälle durch Insolvenzen. FAZ 10. August 1994. (Rekordausfälle 1994)
O. V.: KPMG: Schadenersatz wegen Prüfungsfehlern. FAZ 11. August 1994. (Schadenersatz 1994)
O. V.: Der VW-Konzern erzielt im zweiten Quartal einen Überschuß. FAZ 19. August 1994. (Quartal 1994)
O. V.: Das Geldvermögen steigt auf fast 4 Billionen DM. FAZ 14. September 1994. (Geldvermögen 1994)
O. V.: Amerikas Senat verabschiedet Bankenreform. FAZ 15. September 1994. (Bankenreform 1994)
O. V.: Chicago Mercantile Exchange bietet Forward-Terminkontrakte an. FAZ 20. September 1994. (Forward-Terminkontrakte 1994)

O. V.: Unternehmensnachrichten: Nordfinanz Bank AG, Bremen. FAZ 21. September 1994. (Unternehmensnachrichten 1994)
O. V.: Japan liberalisiert den Finanzmarkt weiter. FAZ 17. Oktober 1994. (Japan 1994)
O. V.: Gewinne der Investmentbanken brechen ein. FAZ 25. Oktober 1994. (Investmentbanken 1994)
O. V.: Der Landkreis Orange County muß Gläubigerschutz beantragen. FAZ 8. Dezember 1994. (Orange County 1994)
O. V.: Die Ertragslage im Daimler-Konzern wird besser. FAZ 15. Dezember 1994. (Daimler-Konzern 1994)
O. V.: Landis & Gyr hatte Pech nur im Finanzgeschäft. FAZ 15. Dezember 1994. (Finanzgeschäft 1994)
O. V.: Bankers Trust: Rückzieher bei Derivaten. FAZ 22. Dezember 1994. (Rückzieher 1994)
O. V.: Bankers Trust zahlt Buße an Börsenaufsicht. FAZ 24. Dezember 1994. (Buße 1994)
O. V.: Finanzdienste über Telephon. FAZ 6. Januar 1995. (Finanzdienste 1995)
O. V.: Zinsanstieg hat das Geschäft verhagelt. Wall Street's Wertpapierhäuser haben weniger verdient. FAZ 7. Januar 1995. (Wertpapierhäuser 1995)
O. V.: Das Geschäft am Euromarkt für Anleihen ist härter geworden. FAZ 12. Januar 1995. (Geschäft 1995)
O. V.: Merrill Lynch bestreitet Vorwürfe. FAZ 13. Januar 1995. (Vorwürfe 1995)
O. V.: Orange County verklagt Merrill. FAZ 14. Januar 1995. (Merrill 1995)
O. V.: Siemens kommt seinen Ertragszielen näher. FAZ 25. Januar 1995. (Siemens 1995)
O. V.: Metro-Gruppe verdient auch an der Konsumentenfinanzierung. FAZ 3. Februar 1995. (Metro-Gruppe 1995)
O. V.: Commerzbank mit verzinstem Eurocard-Konto. FAZ 16. Februar 1995. (Eurocard-Konto 1995)
O. V.: Neue Direktbank am deutschen Markt. FAZ 23. Feburar 1995. (Direktbank 1995)
O. V.: Baring Brothers am Rande des Zusammenbruchs. FAZ 27. Februar 1995. (Baring Brothers 1995)
O. V.: Der Kongreß diskutiert die Aufhebung des Trennbankensystems. FAZ 1. März 1995. (Aufhebung 1995)
O. V.: Mehr institutionelle Anleger bei der BASF. FAZ 9. März 1995. (BASF 1995)
O. V.: Akademiker analysieren das MG-Debakel. FAZ 20. März 1995. (Akademiker 1995)
O. V.: Große Ertragseinbrüche bei Italiens Banken. FAZ 30. März 1995. (Italiens Banken 1995)
O. V.: Bei Schickedanz bildet das persönliche Vertrauen ein starkes Band. FAZ 4. April 1995. (Schickedanz 1995)
O. V.: 1994 war für die großen deutschen Banken nicht erfreulich. Falsche Zinsprognose. FAZ 6. April 1995. (Zinsprognose 1995)
O. V.: "Institutionelle ändern ihr Verhalten". FAZ 6. April 1995. (Institutionelle 1995)
O. V.: Die Autobanken sind mit 1994 zufrieden. FAZ 11. April 1995. (Autobanken 1995)
O. V.: Finanz-Verlust mindert Hilti-Gewinn leicht. FAZ 13. April 1995. (Finanz-Verlust 1995)
O. V.: Branchenfremde Wettbewerber. Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung 30. April 1995. (Wettbewerber 1995)

O. V.: DB North America übernimmt ITT Financial. FAZ 4. Mai 1995. (ITT Financial 1995)

O. V.: Amerikas Autokonjunktur im April weiter abgekühlt. FAZ 6. Mai 1995. (Autokonjunktur 1995)

O. V.: Pensionsrückstellungen werden Spezial-Investmentfonds vorgezogen. FAZ 9. Mai 1995. (Pensionsrückstellungen 1995)

O. V.: Amerikas Bankenreform nimmt Gestalt an. FAZ 11. Mai 1995. (Bankenreform 1995)

O. V.: Wünsche wächst weiter mit Akquisitionen. FAZ 17. Mai 1995. (Akquisitionen 1995)

O. V.: Der Euromarkt bringt Geschwindigkeit in die Abwicklung. FAZ 1. Juni 1995. (Geschwindigkeit 1995)

O. V.: Hilti verkauft einen Teil der Bau-Chemie. FAZ 10. Juni 1995. (Hilti 1995)

O. V.: Maritim-Hotelkette bestreitet finanzielle Schwierigkeiten. FAZ 23. Juni 1995. (Schwierigkeiten 1995)

O. V.: 1996 übernimmt die Bundesbank die Marktpflege für Bahnanleihen. FAZ 30. Juni 1995. (Bahnanleihen 1995)

O. V.: Frankreichs Banken durchleben eine schwere Zeit. FAZ 12. Juli 1995. (Frankreichs Banken 1995)

O. V.: Schwierige Zeiten für Schickedanz-Banken. FAZ 14. Juli 1995. (Schickedanz-Banken 1995)

O. V.: Das Versagen der Geschäftsführung hat Nick Leeson geholfen. FAZ 20. Juli 1995. (Versagen 1995)

PAUL, Stephan: Leasing, Factoring und Asset Backed Securitites (ABS) - Neue Wege der privaten Finanzierung öffentlicher Investitionen? FLF 1994, S. 136 - 142. (ABS 1994)

PAUSENBERGER, Ehrenfried: Finanzpolitik internationaler Unternehmungen: Notwendigkeit und Grenzen der Zentralisierung. In: WACKER/HAUSSMANN/KUMAR (Unternehmensführung 1981), S. 177 - 190. (Finanzpolitik 1981)

PAUSENBERGER, Ehrenfried: Finanzwirtschaftliche Servicegesellschaften internationaler Konzerne. In: MACHARZINA (Probleme 1985), S. 119 - 145. (Konzerne 1985)

PAUSENBERGER, Ehrenfried: Finanz-Servicegesellschaften. In: MACHARZINA/WELGE (Export 1989), Sp. 665 - 669. (Servicegesellschaften 1989)

PELTZER, Martin: Rechtliche Problematik der Finanzierung des Unternehmenskaufs beim MBO. DB 1987, S. 973 - 978. (MBO 1987)

PELZL, Wolfgang/ BETZ, Wolfgang: Die Banken und die Geldmarktfonds. ZfgK 1989, S. 1096 - 1100. (Banken 1989)

PENZKOFER, Peter: Spezialbanken. In: BÜSCHGEN (HWF 1976), Sp. 1643 - 1653. (Spezialbanken 1976)

PERLITZ, Manfred: Wird der Finanzmanager der mächtigste Mann im Industrieunternehmen? In: RUDOLPH/WILHELM (Bankpolitik 1988), S. 309 - 335. (Finanzmanager 1988)

PERLITZ, Manfred/ KÜPPER, Herbert: Die Eigenkapitalausstattung von Unternehmen. Besteht eine Eigenkapitallücke? WiSt 1985, S. 505 - 512. (Eigenkapitallücke 1985)

PERRIDON, Louis/ STEINER, Manfred: Finanzwirtschaft der Unternehmung. 7., überarbeitete Aufl., München 1993. (Finanzwirtschaft 1993)

PERRIDON, Louis/ STEINER, Manfred: Finanzwirtschaft der Unternehmung. 8., überarbeitete Aufl., München 1995. (Finanzwirtschaft 1995)
PEUPELMANN, Hans W.: Die Rechnungslegung im Konzern nach dem AktG 1965. DB 1965, S. 1749 - 1753. (Konzern 1965)
PFITZER, Norbert: Zum Einfluß der Besteuerung auf die Finanzierung der zweistufigen internationalen deutschen Unternehmung. Steuerrechtliche Grundlagen, Modellbildung, Sensitivitätsanalyse unter besonderer Berücksichtigung ausgewählter Gewinnverwendungsstrategien. Europäische Hochschulschriften, Reihe V: Volks- und Betriebswirtschaft, Bd. 919. Frankfurt am Main, Bern, New York, Paris 1988. (Einfluß 1988)
PFUHL, Joerg M.: Die Konzernkapitalflußrechnung. DStR 1992, S. 46 - 54. (Konzernkapitalflußrechnung 1992)
PFUHL, Joerg M.: Konzernkapitalflußrechnung. Entwicklung eines zahlungsstromorientierten Steuerungs- und Publizitätsinstruments unter Berücksichtigung der aktuellen internationalen Entwicklungen. (Diss.) Stuttgart 1994. (Entwicklung 1994)
PICOT, Arnold: Transaktionskostenansatz in der Organisationstheorie: Stand der Diskussion und Aussagewert. DBW 1982, S. 267 - 284. (Diskussion 1982)
PICOT, Arnold: Transaktionskostenansatz. In: Wittmann, Waldemar/ Kern, Werner/ Köhler, Richard/ Küpper, Hans-Ulrich/ Wysocki, Klaus von (Hrsg.): Handwörterbuch der Betriebswirtschaft (HWB), Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre, Band I, unter Mitarbeit von zahlreichen Fachgelehrten und Experten aus Wissenschaft und Prxis, 5., völlig neu gestaltete Aufl., Stuttgart 1993, Sp. 4194 - 4204. (Transaktionskostenansatz 1993)
PILTZ, Klaus: Bilanzpolitik heute, in: Busse von Colbe, Walther/ Reinhard, Herbert (Hrsg.): Erste Erfahrungen mit den neuen Rechnungslegungsvorschriften. Stellungnahmen auf dem Deutschen Betriebswirtschaftertag 1988. Berichte aus der Arbeit der Schmalenbach-Gesellscaft - Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. - Köln und Berlin -, Stuttgart 1990, S. 3 - 19. (Bilanzpolitik 1990)
PITMAN, Joanna: In-House Finance Threat to Banks. Euromoney 1987, H. 10, S. 55 - 58. (Finance 1987)
POHL, Hans: Das deutsche Bankwesen (1806 - 1848). In: (Deutsche Bankengeschichte II 1982), S. 13 - 140. (Bankwesen 1982)
POHL, Manfred: Die Entwicklung des deutschen Bankwesens zwischen 1848 und 1870. In: (Deutsche Bankengeschichte II 1982), S. 141 - 220. (Entwicklung 1982)
POHL, Manfred: Festigung und Ausdehnung des deutschen Bankwesens zwischen 1870 und 1914. In: (Deutsche Bankengeschichte II 1982), S. 221 - 356. (Festigung 1982)
POHLE, Klaus: Kommentierung zu § 308 HGB. In: KÜTING/WEBER (Konzernrechnungslegung 1989), S. 1387 - 1403. (§ 308 1989)
POPP, Peter/ THEISEN, Manuel René: Verrechnungspreisermittlung bei internationalen Konzernen - Ergebnisse einer empirischen Untersuchung steuerlicher Verrechnungspreisermittlung -. DB 1987, S. 1949 - 1954. (Verrechnungspreisermittlung 1987)
POPPE, Hubert: Die Bildung von Konzernverrechnungspreisen in der Praxis. DB 1988, S. 973 - 977. (Praxis 1988)
POWELL, Scott: At Last, Something to Shout About. Euro-Medium-Term Notes. Euromoney 1992, H. 8, S. 15 - 19. (Notes 1992)
PRAHL, Reinhard: Die neuen Vorschriften des Handelsgesetzbuches für Kreditinstitute. Wpg 1991, S. 401 - 409, 438 - 445. (Vorschriften 1991)

PRAHL, Reinhard/ NAUMANN, Thomas K.: Zur Bilanzierung von portfolio-orientierten Handelsaktivitäten der Kreditinstitute. Wpg 1991, S. 729 - 739. (Handelsaktivitäten 1991)

PRAHL, Reinhard/ NAUMANN, Thomas K.: Moderne Finanzinstrumente im Spannungsfeld zu traditionellen Rechnungslegungsvorschriften: Barwertansatz, Hedge-Accounting und Portfolio-Approach. Wpg 1992, S. 709 - 719. (Spannungsfeld 1992)

PRAST, Rudolf: Neue Techniken im Zahlungsverkehr und in der Kundenselbstbedienung. In: VON STEIN/TERRAHE (Handbuch 1995), S. 429 - 452. (Techniken 1995)

PRIEWASSER, Erich: Diskussionsergebnisse des Arbeitskreises A2. In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Corporate Finance 1991), S. 103 - 104. (Diskussionsergebnisse 1991)

Publizitätsgesetz: s. Gesetz über die Rechnungslegung...

PUCKLER, Godehard: Zum Umfang der Prüfungspflicht der Abschlußprüfer bei Kreditinstituten - Unter besonderer Berücksichtigung der Novellierung des Kreditwesengesetzes. DB 1975, S. 869 - 871. (Umfang 1975)

PUCKLER, Godehard: Forderungsbewertung im Ratenkreditgeschäft. Wpg 1986, S. 413 - 417. (Forderungsbewertung 1986)

PYLE, David H.: On the Theory of Financial Intermediation. The Journal of Finance 1971, S. 737 - 747. (Theory 1971)

RADNER, Roy: Problems in the Theory of Markets Under Uncertainty. The American Economic Review, 1970: Papers and Proceedings of the Eighty-second Annual Meeting of the American Economic Association New York, New York, December 28 - 30, 1969. Edited by Harold F. Williamson and Getrude Tait, S. 454 - 460. (Problems 1970)

RÄDLER, Albert J.: Das "Überwiegen" des Bankgeschäfts i.S. von § 19 GewStDV bei der Absatzfinanzierung von Kraftfahrzeugen im Gewerbesteuerrecht - Die umstrittene Rechtslage für Erhebungszeiträume vor 1990 -. DB 1991, S. 2309 - 2313. (Überwiegen 1991)

RAMAKRISHNAN, Ram T. S./ THAKOR, Anjan V.: Information Reliability and a Theory of Financial Intermediation. Review of Economic Studies 1984, S. 415 - 432. (Information 1984)

RATH, Wolf-Dieter: Die Besteuerung international tätiger Unternehmen aus der Sicht der Praxis. In: BETGE/THEISEN (Besteuerung 1991), S. 85 - 91. (Besteuerung 1991)

RECHTSAUSSCHUSS (Rechtsausschuß des Deutschen Bundestages): Beschlußempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses (6. Ausschuß) zu dem von der Bundesregierung eingebrachten Entwurf eines Gesetzes zur Durchführung der Vierten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts und Entwurf eines Gesetzes zur Durchführung der Siebenten und Achten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts. BT-Drucksache 10/4268 vom 18. November 1985. (Bericht 1985)

REIBELL, Claus: Die Konzernbilanzanalyse. Die Auswertung in- und ausländischer Konzernabschlüsse im Spiegel von Bilanzrecht und Bilanzpolitik. Stuttgart 1992. (Konzernbilanzanalyse 1992)

REIDLINGER, Sepp: Firmenkarten in Österreich. Cards - Karten - Cartes 1993, H. 2, S. 20 - 25. (Firmenkarten 1993)

REIMNITZ, Jürgen: Innovationen auf den Euromärkten. In: SÜCHTING/VAN HOOVEN (Handbuch 1991), S. 281 - 301. (Innovationen 1991)

REINHARD, Herbert: Kommentierung zu § 247 HGB. In: KÜTING/WEBER (Rechnungslegung 1995), S. 519 - 576. (§ 247 1995)

REINICKE, Dietrich/ TIEDTKE, Klaus: Insolvenzrisiko im Finanzierungsleasing - zugleich eine Besprechung des Urteils des OLG Frankfurt am Main vom 17. 9. 1985. DB 1986, S. 575 - 577. (Insolvenzrisiko 1986)

REINTGES, Hans: Finanzierungsvorgänge und finanzwirtschaftliche Dispositionen im Konzern. In: CHRISTIANS (Finanzierungshandbuch 1988), S. 661 - 687. (Dispositionen 1988)

REISCHAUER/KLEINHANS: Kreditwesengesetz (KWG). Loseblattkommentar für die Praxis neben sonstigen bank- und sparkassenrechtlichen Aufsichtsgesetzen sowie ergänzenden Vorschriften. Begründet von Friedrich Reischauer und Joachim Kleinhans. Bearbeitet von Egon Becker, Jochen Lehnhoff und Hans E. Meyer. 1. Band, Berlin, Stand: Januar 1996 (Ergänzungslieferung 1/96). (Kreditwesengesetz 1996)

REMOLONA, Eli M./ WULFEKUHLER, Kurt C.: Finance Companies, Bank Competition, and Niche Markets. Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review 1992, H. 2, S. 25 - 38. (Companies 1992)

REMSPERGER, Hermann: Folgen der Verbriefung für das Bankgeschäft. Die Bank 1987, S. 414 - 420. (Folgen 1987)

RENDELS, Heinz J.: Schwerpunkte des Standortsicherungsgesetzes: Änderungen des KStG, sonstige Änderungen, Ausblick. DStR 1993, S. 1089 - 1094. (Schwerpunkte 1993)

RESZAT, Beate: Finanzmärkte im Umbruch. Furcht vor dem großen Bankenkrach. BB 1987, Beilage 19 "Supplement Finanz-Berater", S. 1- 5. (Finanzmärkte 1987)

REUTER, Edzard: Analyse von Weltabschlüssen nach Bilantrichtlinien-Gesetz. ZfB 1988, S. 285 - 303. (Analyse 1988)

RIBE, Halvor/ SCHNEIDER, Friedrich: Finanzinnovationen an den Euromärkten. Kredit und Kapital 1987, S. 116 - 139. (Finanzinnovationen 1987)

RICHTER, Rudolf: Geldtheorie. Vorlesung auf der Grundlage der Allgemeinen Gleichgewichtstheorie und der Institutionenökonomik. 2., durchgesehene und ergänzte Aufl., Berlin, Heidelberg, New York, London, Paris, Tokyo, Hong Kong 1990. (Geldtheorie 1990)

Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften vom 8. Dezember 1986 über den Jahresabschluß und den konsolidierten Abschluß von Banken und anderen Finanzinstituten (86/635/EWG) (ABl. der Europäischen Gemeinschaften vom 31. Dezember 1986 Nr. L 372/1 und Berichtigungen ABl. der Europäischen Gemeinschaften vom 23. November 1988 Nr. L 316/51). Abgedruckt bei CONSBRUCH/MÖLLER/ BÄHRE/SCHNEIDER (Kreditwesen) unter Nr. 22.05.

RICHTSFELD, Jörg: In-House Banking. Neue Erfolgsstrategien im Finanzmanagement internationaler Unternehmen. Schriftenreihe für Kreditwirtschaft und Finanzierung, Band 18, hrsg. v. Karl-Friedrich Hagenmüller, Wolfram Engels, Rosemarie Kolbeck. Wiesbaden 1994. (Unternehmen 1994)

RIEBEL, Paul: Rechnungsziele, Typen von Verantwortungsbereichen und Bildung von Verrechnungspreisen. In: DANERT/DRUMM/HAX (Verrechnungspreise 1973), S. 11 - 19. (Typen 1973)

RINGEL, Johannes: Preisstrategien für die Produktbereiche des Corporate Finance. In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Corporate Finance 1991), S. 199 - 210. (Preisstrategien 1991)

ROBERTS, Richard: Schroders. Merchants & Bankers. Houndsmills, Basingstoke, Hampshire, London 1992. (Schroders 1992)
RÖLLER, Wolfgang: Langfristige Fremdfinanzierung deutscher Unternehmen: Von den Industrieobligationen zu Finanzinnovationen. In: CHRISTIANS (Finanzierungshandbuch 1988), S. 289 - 300. (Fremdfinanzierung 1988)
RÖPER, Jörn W.: Richtige Verrechnungspreise - Das Anforderungsprofil. Harvard Manager 1991, H. 4, S. 27 - 32. (Verrechnungspreise 1991)
RÖPKE, Jochen: Die Strategie der Innovation. Eine systemtheoretische Untersuchung der Interaktion von Individuum, Organisation und Markt im Neuerungsprozeß. Tübingen 1977. (Strategie 1977)
ROHLEDER, Michael/ SCHÄFER, Gerald: Neues Finanzierungsinstrument im Inland: DM-Commercial Paper. Die Bank 1991, S. 204 - 207. (Inland 1991)
ROHMER, Klaus: Unterstützung des Geld- und Devisenhandels im Dresdner Bank Konzern. Office Banking 1993, H. 1, S. 32 - 34. (Unterstützung 1993)
ROSSA, Marion: Das In-House Banking. ZfgK 1991, S. 512 - 518. (In-House Banking 1991)
ROZENCWAJG, Jakob: Aktivierung von "unrealisierten" Gewinnen aus Devisentermingeschäften? Die Bank 1983, S. 514 - 517. (Aktivierung 1983)
RUDDEN, John T./ WOYWODE, Uwe: US-Beschränkungen für den Zinsabzug betreffen auch deutsche Konzernmütter. DB 1993, S. 1045 - 1047. (Zinsabzug 1993)
RUDOLPH, Bernd: Können die Banken ihre Kreditsicherheiten "vergessen"? Kredit und Kapital 1982, S. 317 - 340. (Kreditsicherheiten 1982)
RUDOLPH, Bernd: Kreditsicherheiten als Instrument der Umverteilung und Begrenzung von Kreditrisiken. ZfbF 1984, S. 16 - 43. (Kreditrisiken 1984)
RUDOLPH, Bernd: Zur Funktionsanalyse von Kreditsicherheiten. Die Bank 1985, S. 503 - 507. (Funktionsanalyse 1985)
RUDOLPH, Bernd: Innovationen zur Steuerung und Begrenzung bankbetrieblicher Risiken. In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Bankmanagement 1987), S. 19 - 45. (Steuerung 1987)
RUDOLPH, Bernd: Finanzmanagement, internationales. In: MACHARZINA/WELGE (Export 1989), Sp. 651 - 663. (Finanzmanagement 1989)
RUDOLPH, Bernd (Hrsg.): Unternehmerische Finanzierungen. Corporate Finance im Spannungsfeld von Banken und Industrie. Frankfurt am Main 1991. (Spannungsfeld 1991)
RUDOLPH, Bernd: Finanzierungstheorie: Stand und Implikationen für das Finanzmanagement. In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Corporate Finance 1991), S. 31 - 44. (Finanzierungstheorie 1991)
RUDOLPH, Bernd/ WILHELM, Jochen (Hrsg.): Bankpolitik, finanzielle Unternehmensführung und die Theorie der Finanzmärkte. Festschrift für Hans-Jacob Krümmel zur Vollendung des 60. Lebensjahres. Berlin 1988. (Bankpolitik 1988)
RUDOLPH, Jochen: Zellteilung der Konzerne. FAZ 21. Oktober 1992. (Zellteilung 1992)
RÜHLI, Edwin/ THOMMEN, Jean-Paul (Hrsg.): Unternehmensführung aus finanz- und bankwirtschaftlicher Sicht. Bericht von der wissenschaftlichen Tagung des Verbandes der Hochschullehrer für Betriebswirtschaft e.V. in Zürich, Mai 1980. Stuttgart 1981. (Bericht 1981)
RUTTLE, Richard/ BLACK, Douglas: Price-Tag For A Loan. The Banker 1993, H. 2, S. 20 f. (Loan 1993)

SAHNER, Friedhelm/ KAMMERS, Heinz: Kommentierung zu den §§ 294 - 296 HGB. In: KÜTING/WEBER (Konzernrechnungslegung 1989), (§§ 294, 295, 296), S. 859 - 878. (§§ 294 - 296 1989)

SCHÄFER, Henry: Banken als Unternehmensberater. Die Bank 1993, S. 323 - 331. (Banken 1993)

SCHÄFER, Rainer: Verbriefung nimmt weiter zu. Die Bank 1990, S. 604 - 609. (Verbriefung 1990)

SCHAMA, Simon: Überfluß und schöner Schein. Zur Kultur der Niederlande im Goldenen Zeitalter. München 1988. (Niederlande 1988)

SCHAUSS, Peter/ BORGEL, Günter/ HART; Hans-Georg: Aspekte der Bilanzierung. In: DRESDNER BANK AG (Zinsmanagement 1990), S. 49 - 58. (Aspekte 1990)

Scheckgesetz vom 14. August 1933 (BGBl. III 4132-1). Abgedruckt in SCHÖNFELDER (Deutsche Gesetze) unter Nr. 56.

SCHEFFLER, Eberhard: Konzernmanagement. München 1992. (Konzernmanagement 1992)

SCHEREN, Michael: Möglichkeiten und Grenzen der Konzernbilanzpolitik. In: KÜTING/ WEBER (Konzernrechnungslegung 1989), S. 43 - 81. (Grenzen 1989)

SCHEREN, Michael: Konzernabschlußpolitik. Möglichkeiten und Grenzen einer zielorientierten Gestaltung von Konzernabschlüssen. Schriften zur Bilanz- und Steuerlehre, hrsg. v. Günter Wöhe und Karlheinz Küting, Bd.16. Stuttgart 1992. (Konzernabschlußpolitik 1992)

SCHIERENBECK, Henner: Der Pyramiden-Effekt im verschachtelten Konzern. DBW 1980, S. 249 - 258. (Pyramiden-Effekt 1980)

SCHIERENBECK, Henner: Die Mehrfachnutzung von haftendem Eigenkapital bei Bankkonzernen. Die Bank 1982, S. 150 - 158. (Mehrfachnutzung 1982)

SCHIERENBECK, Henner (Hrsg.): Bank- und Versicherungslexikon. München, Wien 1990. (Lexikon 1990)

SCHIERENBECK, Henner (Hrsg.): Bank- und Versicherungslexikon. 2., völlig überarbeitete und erweiterte Aufl., München, Wien 1994. (Lexikon 1994)

SCHIERENBECK, Henner: Ertragsorientiertes Bankmanagement. Controlling in Kreditinstituten. 4., überarbeitete und erweiterte Aufl., Wiesbaden 1994. (Bankmanagement 1994)

SCHMEKEL, Helmut: Rechnungslegung von Zinstermingeschäften für Banken und Industrieunternehmen. DB 1983, S. 893 - 898. (Banken 1983)

SCHMID-BURGK, Klaus: Bankenaufsicht und Auslandstöchter. Europäische Hochschulschriften, Reihe 2, Rechtswissenschaft, Band 826. Frankfurt am Main, Bern, New Yok, Paris 1989. (Bankenaufsicht 1989)

SCHMID-BURGK, Klaus/ SCHÖLERMANN, Hinrich: Probleme bei der Anwendung des neuen Verbraucherkreditgesetzes auf Leasingverträge. BB 1991, S. 566 - 568. (Probleme 1991)

SCHMIDT, Detlef: Das Phänomen der Securitization. Eine Analyse des Verbriefungstrends der Eurofinanzmärkte. (Diss.). Würzburg 1988. (Phänomen 1988)

SCHMIDT, Reinhard H.: Ein neo-institutionalistischer Ansatz der Finanzierungstheorie. In: RÜHLI/THOMMEN (Bericht 1981), S. 135 - 154. (Ansatz 1981)

SCHMIDT, Reinhard H.: Grundformen der Finanzierung - Eine Anwendung des neo-institutionalistischen Ansatzes der Finanzierungstheorie. Kredit und Kapital 1981, S. 186 - 221. (Grundformen 1981)

SCHMIDT, Reinhard H.: Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie. 2., durchgesehene Aufl., Wiesbaden 1986. (Grundzüge 1986)

SCHMIDT, Reinhart: Diversifikation, internationale. In: MACHARZINA/WELGE (Export 1989), Sp. 361 - 370. (Diversifikation 1989)

SCHMITT-WEIGAND, Adolf: Geleitwort. In: RIEBELL (Konzernbilanzanalyse 1992), ohne Seitenangabe. (Geleitwort 1992)

SCHMITZ, Ronaldo/ ULRICH, Sigrid/ WILHELM, Winfried: Jeder braucht einen Freund. Interview mit Ronaldo Schmitz. Manager Magazin 1991, H. 3, S. 178 - 185. (Freund 1991)

SCHNEIDER, Dieter: "Angemessenes haftendes Eigenkapital" für Euronotes-Fazilitäten? Die Bank 1986, S. 560 - 568. (Fazilitäten 1986)

SCHNEIDER, Dieter: Finanzplanung, Koordination mit der Gesamtplanung, in: BÜSCHGEN (HWF 1976), Sp. 558- 567. (Finanzplanung 1976)

SCHNEIDER, Peter: Gutes Vorjahresergebnis wird noch einmal gesteigert. Anzeige der Volkswagen Financial Serives AG. FAZ 20. Oktober 1994. (Vorjahresergebnis 1994)

SCHNEIDER, Uwe H.: Bankenaufsicht im Konzern. Wertpapier-Mitteilungen 1978, S. 1250 - 1267. (Bankenaufsicht 1978)

SCHNEIDER, Uwe H.: Das Recht der Konzernfinanzierung. Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 1984, S. 497 - 537. (Konzernfinanzierung 1984)

SCHNEIDER, Uwe H.: Erweiterte Anzeigepflichten und aufsichtsrechtliche Beteiligungsverbote an Kreditinstituten? Überlegungen zu Art. 9 des Vorschlages einer 2. EG-Bankenrichtlinie. BB 1989, S. 84 - 87. (Überlegungen 1989)

SCHNEIDER, Uwe H./ BÖTTGER, Günter/ UEBE, Klaus: Das englische Bankgesetz 1979 (Banking Act 1979). Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Abteilung B: Rechtswissenschaft. Schriften des Instituts für internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens an der Universität Mainz. Hrsg. v. Walther Hadding und Uwe H.Schneider, Band 28. Berlin 1980. (Bankgesetz 1980)

SCHÖNFELDER, Heinrich: Deutsche Gesetze, Sammlung des Zivil-, Straf- und Verfahrensrechts. Stand: Februar 1993 (80. Ergänzungslieferung) München 1993. (Deutsche Gesetze)

SCHOLTENS, Lambertus J. R.: On the Foundations of Financial Intermediation: A Review of the Literature. Kredit und Kapital 1993, S. 112 - 141. (Foundations 1993)

SCHOLZ, Franz Josef: (Fast) 100 Jahre Abzahlungsgesetz. FLF 1994, S. 148 - 152. (Abzahlungsgesetz 1994)

SCHOLZ, Walter: Zum Umfang der Prüfungspflicht bei Kreditinstituten. Wpg 1970, S. 436 - 438. (Umfang 1970)

SCHRÖDER, Gustav Adolf: Bürokommunikation, Telekommunikation, Electronic Banking. In: VON STEIN/TERRAHE (Handbuch 1995), S. 403 - 419. (Banking 1995)

SCHUBERT, Werner: Konzern als Zusammenschlußform. In: KÜTING/WEBER (Konzernrechnungslegung 1989), S. 151 - 188. (Konzern 1989)

SCHUBERT, Werner/ KÜTING, Karlheinz: Unternehmenszusammenschlüsse. München 1981. (Unternehmenszusammenschlüsse 1981)

SCHUBERT, Wolfram: Eigene Fahndung. Wirtschaftswoche 1991, H. 22, S. 124 - 127. (Fahndung 1991)

SCHUBERT, Wolfram: Mark im Programm. Medium Term Notes: Konkurrenz für Euroanleihen. Wirtschaftswoche 1992, H. 36, S. 68. (Konkurrenz 1992)

SCHULTE-MATTLER, Hermann: Ausfallrisiko und bilaterales Netting von OTC-Finanzderivaten. Die Bank 1994, S. 302 - 307 (Netting 1994)

SCHULTZKE, Jürgen: Factoring-Verhältnisse. In: KÜTING/WEBER (Rechnungslegung 1995), S. 275 - 286. (Factoring 1995)

SCHULZ, Bettina: Befragt: Jan Konstanty, stellvertretender Geschäftsführer, Moody's Investors Service, London: Commercial Paper können auch ihre Gefahren haben. FAZ 19. November 1991. (Gefahren 1991)

SCHULZ, Bettina: Mit britischen Aktionären leben. FAZ 15. April 1993. (Aktionäre 1993)

SCHULZ, Bettina: "Seid devot, gläubig, tugendhaft, rechtschaffend". Die erfolgreiche Geschichte der deutsch-englischen Handelsbank Schröders. FAZ 26. April 1993. (Schröders 1993)

SCHULZ, Bettina: Eine Drehscheibe des Kapitals. Dreißig Jahre Euromarkt. FAZ 13. Juli 1993. (Drehscheibe 1993)

SCHULZ, Bettina: Saatchi und das Geld der Investoren. FAZ 18. Januar 1995. (Investoren 1995)

SCHUMPETER, Joseph A.: Business Cycles. A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process. New York, London 1939. (Cycles 1939)

SCHUSTER, Leo: In-House Banking als Instrument des Finanzmanagements von Unternehmungen. Die Unternehmung 1988, S. 346 - 362. (Instrument 1988)

SCHUSTER, Leo: Investment Banking. In: SCHIERENBECK (Lexikon 1994), S. 355 - 360. (Investment Banking 1994)

SCHUSTER, Leo: Aufbauorganisation von Kreditinstituten und Kreditinstitutsgruppen in ausgewählten Ländern. In: VON STEIN/TERRAHE (Handbuch 1995), S. 215 - 269. (Aufbauorganisation 1995)

SCHWEER, Dieter/ SCHMITZ, Wieland: Viel Herzblut. Klaus Mangold - Warum der Quelle-Chef um den Reiseveranstalter TUI kämpft, und wie er das Postmonopol knacken will. Wirtschaftswoche 1993, H. 11, S. 181 f. (Quelle-Chef 1993)

SCHWEITZER, Marcell: Profit Center. In: FRESE (HWO 1992), Sp. 2078 - 2089. (Profit Center 1992)

SCHWEITZER, Robert/ SZEWCZYK, Samuel H./ VARMA, Raj: Bond Rating Agencies and Their Role in Bank Market Discipline. Journal of Financial Services Research 1992, H. 6, S. 249 - 263. (Rating 1992)

SCHWETZLER, Bernhard: Innenfinanzierung durch Rückstellungen, der Erwerb festverzinslicher Wertpapiere und das Informationsdilemma bei Publikums-Gesellschaften. DBW 1994, S. 787 - 803. (Informationsdilemma 1994)

SCHWINTOWSKI, Hans-Peter: Aktuelle und strategische wettbewerbsrechtliche Fragen des Kfz-Leasing. DB 1990, S. 2253 - 2257. (Fragen 1990)

SEARS, ROEBUCK & CO.: News from Sears, Roebuck & Co. (Quartalsbericht). Chicago 20. Juli 1993. (News 1993)

SEIFERT, Peter: Verbraucherkreditgesetz und Finanzierungsleasing. BB 1991, Beilage 11 "Supplement Leasing-Berater", S. 12 - 18. (Finanzierungsleasing 1991)

SEIPP, Walter: Kapitalmarktinnovationen. ZfgK 1987, S. 836 - 840. (Kapitalmarktinnovationen 1987)

SEIPP, Walter: Finanzinnovationen - Neue Instrumente zur Unternehmensfinanzierung. In: CHRISTIANS (Finanzierungshandbuch 1988), S. 301 - 322. (Instrumente 1988)

SEMLER, Johannes (jr.): Finanzierung des multinational tätigen Konzerns. In: Handbuch des Konzernmanagement, München 1972, S. 457 - 479. (Finanzierung 1972)

SEMLER, Johannes (jr.): Multinationale Unternehmungen, Finanzierung der. In: BÜSCHGEN (HWF 1976), Sp. 1370 - 1386. (Finanzierung 1976)
SEMLER, Johannes/ GRUNEWALD, Barbara: Kommentar zu § 322 AktG. In: GESSLER/HEFERMEHL/ECKARDT ET AL. (Kommentar 1994). (Kommentar 1994)
SERFLING, Klaus/ MARX, Marita: Finanzplanung und Finanzdisposition als Aufgabe des Finanzmanagements mittelständischer Unternehmen. DB 1991, S. 105 - 112. (Finanzplanung 1991)
SERVE, Uwe: Die Notwendigkeit zur Modifikation der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung im Rahmen der Konzernrechnungslegung. Wpg 1993, S. 653 - 662. (Notwendigkeit 1993)
SERVICE BANK: s. Service Bank von 1954 GmbH.
Service Bank von 1954 GmbH: Service Bank Visa Karte, Köln 1992. (Karte 1992)
Service Bank von 1954 GmbH: Service Bank Versicherungsschutz, Köln 1992. (Versicherungsschutz 1992)
Service Bank von 1954 GmbH: Finanzierungen, Stand 11/1993, Köln 1993. (Finanzierungen 1993)
Service Bank von 1954 GmbH: Geldanlage, Stand 12/1994, Köln 1993. (Geldanlage 1994)
Service Bank von 1954 GmbH: Kaufhof Finanzkauf, o.O. (Köln), o. J. (vor Juli 1995). (Finanzkauf)
Service Bank von 1954 GmbH: Preisverzeichnis für Dienstleistungen im normalen Geschäftsverkehr, o. O. (Köln), Stand 1. Juli 1993. (Preisverzeichnis 1993)
Service Bank von 1954 GmbH: Service Bank Zinsen für Geldanlagen, o. O. (Köln), Stand 12. Juli 1993. (Zinsen 1993)
Service Bank von 1954 GmbH: DIT-Fonds o.O. (Köln), o.J. (vor Juli 1995) (DIT-Fonds)
Service Bank von 1954 GmbH: SB Spar, Stand 12/1994, o.O. (Köln) 1994. (Spar 1994)
SHARPE, Steven A.: Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships. The Journal of Finance 1990, S. 1069 - 1087. (Bank Lending 1990)
SHREEVE, Gavin: Re-Inventing the Wheel. The Banker 1991, H. 5, S. 10 - 14. (Wheel 1991)
SIEMENS AG: Geschäftsberichte 1991, 1993. (Geschäftsbericht 1991, 1993)
SIENER, Friedrich: Die Kennzahl "Cash Flow" nach neuem Bilanzrecht aus Sicht des externen Bilanzadressaten. (Diss.) Saarbrücken 1990. (Cash Flow 1990)
SILBER, William L.: The Process of Financial Innovation. American Economic Review 1983, Papers and Proceedings, S. 89 - 95. (Innovation 1983)
SINGER, Jürgen: Die "Dumping"-Zins-Angebote der Werksfinanzierer. ZfgK 1983, S. 97 - 101. (Werksfinanzierer 1983)
SLAMA, Dietmar: Das Verbraucherkreditgesetz in seinen Auswirkungen auf Kfz-Leasing und finanzierte Kaufverträge - Anwendungsbereich, Formvorschriftem mit Pflichtangaben und Sanktionen bei Verstößen (§§ 1, 3, 4 und 6 VerbrKrG) - . FLF 1993, S. 83 - 91. (Auswirkungen 1993)
SLEVOGT, Horst: Von defizitärem Zahlungsverkehr kann bei korrekter Kakulation keine Rede sein. Handelsblatt 7. März 1989. (Kalkulation 1989)
SLEVOGT, Horst: Rentabilität des Zahlungsverkehrs. ZfgK 1989, S. 998 - 1001. (Rentabilität 1989)
SMITH, Catherine P.: Servicing the Coke Culture. The Banker 1993, H. 2, S. 22 - 24. (Culture 1993)

SMITH, Janet Kiholm: Trade Credit and Informational Asymmetry. The Journal of Finance 1987, S. 863 - 872. (Credit 1987)
SMITH, Paul F.: Money and Financial Intermediation - The Theory and Structure of Financial Systems. Englewood Cliffs 1978. (Intermediation 1978)
SOBOTKA, Stephan: Der neue Teilamortisationserlaß im Immobilien-Leasing. BB 1992, S. 827 - 832. (Immobilien-Leasing 1992)
SÖHLEMANN, Gerald: Personalpolitische Implikationen des Corporate Finance in Universalbanken. In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Corporate Finance 1991), S. 213 - 219. (Implikationen 1991)
SPANNAGEL, Wolfgang: An den Banken vorbei? - Kapitalanlagen. ZfgK 1981, S. 1080 - 1084. (Kapitalanlagen 1981)
SPENCE, Michael: Job Market Signaling. Quarterly Journal of Economics 1973, S. 355 - 374. (Signaling 1973)
SPREMANN, Klaus: Reputation, Garantie, Information. ZfB 1988, H. 5/6, S. 613 - 629 (Reputation 1988)
STADELMANN, Rudolf: Das Zeitalter der Reformation. Bearbeitet von Eberhard Naujoks. In: Handbuch der Deutschen Geschichte. Begründet von Otto Brandt, fortgeführt von Arnold Oskar Meyer. Neu hrsg. von Leo Just unter Mitwirkung zahlreicher Fachgelehrter, Band 2: Deutsche Geschichte vom Zeitalter der Reformation bis zum Tode Friedrichs des Großen, Konstanz 1956. (Reformation 1956)
STAHL, Markus: "High-Yield" oder "Junk"? Der US-Markt für hochverzinsliche und risikoreiche Unternehmungsanleihen. ÖBA 1988, S. 1067 - 1078. (US-Markt 1988)
STAMMER, Karin: Nichtbanken als Substitutionskonkurrenten auf dem Bankleistungsmarkt. Eine vergleichende Analyse für das deutsche und US-amerikanische Bankensystem. Veröffentlichungen des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht an der Universität Köln. Hrsg. von Hans E. Büschgen, K. Pleyer, H. Kühnen, Joh. C. D. Zahn. Wirtschaftswissenschaftliche Reihe, Band XXXV. Frankfurt am Main 1987. (Nichtbanken 1987)
Standortsicherungsgesetz vom 13. September 1993 (BGBl. I S. 1569).
STEIN, Herbert: Who Needs the Banks? The Wall Street Journal Europe 4. Januar 1991. (Banks 1991)
STEINER, Claus: Haftungsfragen im M&A-Geschäft. ZfgK 1993, S. 172 - 179. (Haftungsfragen 1993)
STEINER, Jürgen: Diskussionsergebnisse des Arbeitskreises A1. In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Corporate Finance 1991), S. 85 - 88. (Diskussionsergebnisse 1986)
STEINER, Manfred: Cash Management, internationales. In: MACHARZINA/WELGE (Export 1989), Sp. 221 - 231. (Cash Management 1989)
STEINMETZ, Siegbert: Der Einzelhandel will Kunden binden. Dynamik für Kundenkarten / Metro führt Yesss Card national ein. FAZ 1. März 1994, Beilage "Kartengesteuerte Dienstleistungen". (Yesss-Card 1994)
Steueränderungsgesetz 1992 vom 25. Februar 1992 (BGBl. I S. 297).
Steuerbereinigungsgesetz: s. Gesetz zur Bekämpfung...
Steuergesetze I: Einkommen- und Lohnsteuer, Körperschaftsteuer, Bewertung, Vermögensteuer, Erbschaftsteuer, Realsteuern, Umsatzsteuer, sonstige Verkehrsteuern, Förderungsgesetze, Abgabenordnung, Finanzverwaltungsvorschriften. Textsammlung mit Verweisungen und Sachverzeichnis. Stand: 1. Januar 1995. Hrsg. C. H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung, München 1995. (Steuergesetze I)

STIGLITZ, Joseph E./ WEISS, Andrew: Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. American Economic Review 1981, S. 393 - 410. (Rationing 1981)

STOLL, Jutta: Rechtliche Aspekte von "feindlichen" Übernahmen von Aktiengesellschaften. BB 1989, S. 301 - 305. (Übernahmen 1989)

STOLL, Jutta: Zum Vorschlag der EG-Kommission für die 13. Richtlinie auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über Übernahmeangebote. BB 1989, S. 1489 - 1491. (Vorschlag 1989)

STORCK, Ekkehard: Zins- und Währungsswaps im Euromarkt. Die Bank 1983, S. 459 - 464. (Währungsswaps 1983)

STORCK, Ekkehard: Neue Instrumente im Euromarkt. In: BRUNS/HÄUSER (Innovationen 1986), S. 19 - 44. (Euromarkt 1986)

STORCK, Ekkehard: Auf dem Weg zum globalen Finanzmarkt. Die Bank 1987, S. 9 - 18. (Finanzmarkt 1987)

STRACKE, Guido/ POHL, Michael: Aktivitäten von Waren- und Versandhäusern im Finanzdienstleistungsmarkt Europas. Die Bank 1987, S. 94 - 97. (Aktivitäten 1987)

STRICKRODT, Georg/ WÖHE, Günther/ FLÄMIG, Christian/ FELIX, Günther/ SEBIGER, Heinz/ HARTZ, Wilhelm (Hrsg.): Handwörterbuch des Steuerrechts unter Einschluß von Betriebswirtschaftlicher Steuerlehre, Finanzrecht, Finanzwissenschaft. Hrsg. i.V.m. dem Deutschen Wissenschaftlichen Steuerinstitut der Steuerberater und Steuerbevollmächtigten e.V., Bonn. Bd. I: A - J, Bd. II: K - Z. München, Bonn, 1981. (Handwörterbuch 1981)

STRUPPEK, Lothar: Aktuelle Abrechnungsmethoden für fristlos gekündigte Automobil-Leasing-Verträge. BB 1992, Beilage 9 "Supplement Leasing-Berater", S. 21 - 25. (Verträge 1992)

STUDER, Robert/ BOOZ, Rüdiger Marco: "Keine Staatskontrolle bei den Finanzinnovationen" (Das Unternehmergespräch). FAZ 24. Mai 1994. (Staatskontrolle 1994)

STÜRMER, Michael: Männer von Verdienst und Vermögen. Die Bankiers Abraham und Simon von Oppenheim und die Idee des Bürgertums. FAZ 16. Juli 1988. (Bankiers 1988)

SÜCHTING, Joachim: Die Bankloyalität als Grundlage zum Verständnis der Absatzbeziehungen von Kreditinstituten. Kredit und Kapital 1972, S. 269 - 300. (Grundlage 1972)

SÜCHTING, Joachim: Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten. In: CHRISTIANS (Finanzierungshandbuch 1988), S. 145 - 158. (Entwicklungen 1988)

SÜCHTING, Joachim: Bankmanagement. 3., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., Stuttgart 1992. (Bankmanagement 1992)

SÜCHTING, Joachim: Die Theorie der Bankloyalität - (noch) eine Basis zum Verständnis der Absatzbeziehungen von Kreditinstituten. In: SÜCHTING/VAN HOOVEN (Handbuch 1991), S. 25 - 43. (Bankloyalität 1991)

SÜCHTING, Joachim: Finanzmanagement. Theorie und Politik der Unternehmensfinanzierung. Schriftenreihe des Instituts für Kredit- und Finanzwirtschaft, Bd. 1. 6., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., Wiesbaden 1995. (Finanzmanagement 1995)

SÜCHTING, Joachim/ VAN HOOVEN, Eckart (Hrsg.): Handbuch des Bankmarketing. Wiesbaden 1987. (Handbuch 1987)

SÜCHTING, Joachim/ VAN HOOVEN, Eckart (Hrsg.): Handbuch des Bankmarketing. 2., völlig überarbeitete und erweiterte Aufl., Wiesbaden 1991. (Handbuch 1991)

SWINNE, Axel H.: Kreditmanagement, internationales. In: MACHARZINA/WELGE (Export 1989), Sp. 1200 - 1208. (Kreditmanagement 1989)
SZAGUNN, Volkhard/ WOHLSCHIESS, Karl: Gesetz über das Kreditwesen in der Fassung vom 11. 7. 1985, Kommentar. 5., neubearbeitete Aufl., Stuttgart, Berlin, Köln 1990. (Kommentar 1990)

TÄSKE, Jochen: Risikobewertung aus Sicht der Finanzverwaltung. ZfgK 1993, S. 618 - 620. (Risikobewertung 1993)
TELKAMP, Heinz-Jürgen: Betriebsstätte oder Tochtergesellschaft im Ausland? Steuerpolitische Entscheidungsgrundlagen für die Wahl der statutarischen Struktur ausländischer Grundeinheiten einer deutschen internationalen Unternehmung. Schriftenreihe "Besteuerung der Unternehmung", hrsg. von Gerd Rose, Bd. 7. Wiesbaden 1975. (Ausland 1975)
TEUBNER, Gunther: Recht als autopoietisches System. Frankfurt am Main 1989. (System 1989)
THEILMANN, Olaf: Die Einführung von Geldmarktfonds in der Bundesrepublik Deutschland. Beurteilung aus geldpolitischer, allokativer und aufsichtsrechtlicher Sicht. Europäische Hochschulschriften. Reihe V: Volks- und Betriebswirtschaft, Bd. 1166. Frankfurt am Main, Bern. New York, Paris 1991. (Einführung 1991)
THEISEN, Manuel René: Vorüberlegungen zu einer Konzernunternehmungslehre. DBW 1988, S. 279 - 297. (Konzernunternehmungslehre 1988)
THEISEN, Manuel René: Der Konzern. Betriebswirtschaftliche und rechtliche Grundlagen der Konzernunternehmung. Stuttgart 1991. (Konzern 1991)
TIETZ, Bruno (Hrsg.): Handwörterbuch der Absatzwirtschaft. Unter Mitarbeit von zahlreichen Fachgelehrten und Experten aus Wissenschaft und Praxis. Enzyklopädie der Betriebswirtschaftslehre, Bd. IV. Stuttgart 1974. (Absatzwirtschaft 1974)
TIETZ, Bruno: Absatzfinanzierung. In: TIETZ (Absatzwirtschaft 1974), Sp. 34 - 42. (Absatzfinanzierung 1974)
TIETZ, Bruno: Konsumfinanzierung. In: TIETZ (Absatzwirtschaft 1974), Sp. 1049 - 1051. (Konsumfinanzierung 1974)
TIETZ, Bruno: Optionen bis 2030. Szenarien und Handlungsalternativen für Wirtschaft und Gesellschaft in der Bundesrepublik Deutschland. Ein Handbuch für Entscheidungsträger. 2., verbesserte Aufl. Stuttgart 1987. (Optionen 1987)
TIETZ, Bruno: Einzelhandelsperspektiven für die Bundesrepublik Deutschland bis zum Jahre 2010. Dynamik im Handel, Bd. 1, hrsg. von Bruno Tietz. Frankfurt am Main 1992. (Einzelhandelsperspektiven 1992)
TIETZ, Bruno: Der Handelsbetrieb. Grundlagen der Unternehmenspolitik. Vahlens Handbücher der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften. 2., neubearbeitete Aufl., München 1993. (Handelsbetrieb 1993)
TIMM, Wolfram: Der Abschluß des Ergebnisübernahmevertrags im GmbH-Recht. BB 1981, S. 1491 - 1497. (Abschluß 1981)
TINNER, Hanspeter: Konzernstruktur und Steuerplanung. Strukturierung und Umstrukturierung von schweizerischen internationalen Konzernen aus steuerlicher Sicht. Schriftenreihe Finanzwissenschaft und Finanzrecht, Bd. 39. Bern, Stuttgart 1984. (Steuerplanung 1984)
TIPKE, Klaus/ KRUSE, Heinrich Wilhelm: Abgabenordnung. Finanzgerichtsordnung. Kommentar zur AO 1977 und FGO (ohne Steuerstrafrecht). 15. Aufl., Köln 1995. (Kommentar 1995)

TOBIN, James: Commercial Banks as Creators of "Money". In: Financial Markets and Economic Activity. Edited by Donald D. Hester and James Tobin. Cowles Foundation For Research in Economics at Yale University. Monograph 21. New York, London, Sydney 1967, S. 1 - 11. (Banks 1967)

TREUE, Wilhelm: Normale Zeiten gibt es nicht. Banken gestern und heute. In: Bankiers sind auch Menschen. 225 Jahre Bankhaus Gebrüder Bethmann. Hrsg. von Johann Philipp Freiherr von Bethmann, Texte von Heinrich Heym, Wolfgang Klötzer und Wilhelm Treue, Frankfurt am Main 1973, S. 11 - 76. (Banken 1973)

TWINN, C. Ian: Asset-backed Securitisation in the United Kingdom. Bank of England Quarterly Bulletin 1994, S. 134 - 143. (Securitisation 1994)

ULLSPERGER, Dieter: Kurzfristige Finanzierung außerhalb des Bereichs der Banken. In: CHRISTIANS (Finanzierungshandbuch 1988), S. 243 - 256. (Finanzierung 1988)

ULRICH, Sigrid: Die neuen Bankiers. Manager Magazin 1991, H. 3, S. 155 - 164. (Bankiers 1991)

V.A.G. BANK GMBH: Auto mobil - Das Card System von Volkswagen und Audi. (Werbeprospekt, Sommer 1992). (Auto mobil 1992)

VAN HOOVEN, Eckart: An den Banken vorbei? - Zahlungsverkehr. ZfgK 1981, S. 1074 - 1080. (Zahlungsverkehr 1981)

VAN HOOVEN, Eckart: Gedanken zur Zukunft des Bankgeschäfts. Die Bank 1982, S. 250 - 253. (Gedanken 1982)

VAN HORNE, James C.: Of Financial Innovations and Excesses. The Journal of Finance 1985, S. 621 - 631. (Excesses 1985)

VAN HORNE, James C.: An Inquiry Into Recent Financial Innovation. Kredit und Kapital 1986, S. 453 - 470. (Inquiry 1986)

Verbraucherkreditgesetz (VerbKrG) vom 17. Dezember 1990 (BGBl. I S. 2840). Abgedruckt in SCHÖNFELDER (Deutsche Gesetze) unter Nr. 24.

Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute (RechKred) vom 10. Februar 1992 (BGBl. I S. 203). Abgedruckt bei CONSBRUCH/MÖLLER/BÄHRE/ SCHNEIDER (Kreditwesen) unter Nr. 14.01.

Verordnung zur Durchführung des Außenwirtschaftsgesetzes (Außenwirtschaftsverordnung) vom 22. August 1961 (BGBL. I S. 1381), i.d.F. vom 18. Dezember 1986 (BGBl. I S. 2671), mit allen Änderungen bis zum 21. Dezember 1992 (BGBl. I S. 2150).

VOLKSWAGEN AG: Berichte der Volkswagen AG über die Geschäftsjahre 1990, 1991, 1992, 1993, 1994. (Geschäftsbericht 1990, 1991, 1992, 1993, 1994)

VON EIFF, Wilfried: Cost-Center "Informations-Management". Controlling von Org/DV-Leistungen nach den Grundsätzen des Cost-Center-Prinzips. Office Management 1991, H. 9, S. 36 - 38 (Teil 1), H. 10, S. 67 - 72 (Teil 2). (Cost-Center 1991)

VON STEIN, Johann Heinrich: Arbeitskreis 3: Finanzierungsinnovationen. In: BÜHLER/KEMLER/SCHUSTER/VON STEIN (Erfolgsfaktoren 1990), S. 111 - 113. (Finanzierungsinnovationen 1990)

VON STEIN, Johann Heinrich: Innovationsmanagement bei Finanzdienstleistungen. Bd. 2 der Schriftenreihe der Stiftung Kreditwirtschaft an der Universität Hohenheim. Frankfurt am Main 1988. (Innovationsmanagement 1988)

VON STEIN, Johann Heinrich/ TERRAHE, Jürgen: Handbuch Bankorganisation. 2., überarbeitete und erweiterte Aufl., Wiesbaden 1995. (Handbuch 1995)

VON TRESCKOW, Rüdiger: An den Banken vorbei? - Industriefinanzen. ZfgK 1981, S. 1085 - 1090. (Industriefinanzen 1981)

VON TREUBERG, Hubert Graf/ SCHARPF, Paul: DTB-Aktienoptionen und deren Abbildung im Jahresabschluß von Industrieunternehmen. DB 1991, S. 661 - 668. (Abbildung 1991)

VON WESTPHALEN, Friedrich Graf: Der Leasingvertrag. 3., neubearbeitete Aufl., Köln 1987. (Leasingvertrag 1987)

VON WESTPHALEN, Friedrich Graf: Leasing und Konkurs. BB 1988, S. 218 - 225. (Konkurs 1988)

VON WESTPHALEN, Friedrich Graf: Die Haftung des Leasinggebers für Fehlverhalten des Lieferanten vor oder bei Abschluß des Leasingvertrages. BB 1989; Beilage 10 "Supplement Leasing-Berater", S. 18 - 23. (Fehlverhalten 1989)

VON WESTPHALEN, Friedrich Graf: Leasing und Produkthaftung. BB 1991, Beilage 11 "Supplement Leasing-Berater", S. 6 - 10. (Produkthaftung 1991)

WACKER, Wilhelm H./ HAUSSMANN, Helmut/ KUMAR, Brij (Hrsg.): Internationale Unternehmensführung: Management-Probleme international tätiger Unternehmen. Festschrift zum 80. Geburtstag von Eugen Hermann Sieber. Berlin 1981. (Unternehmensführung 1981)

WÄCHTERSHÄUSER, Manfred: Kreditrisiko und Kreditentscheidung im Bankbetrieb. Zur Ökonomisierung des Kreditentscheidungsprozesses im Bankbetrieb. Wiesbaden 1971. (Kreditrisiko 1971)

Währungsgesetz: s. Erstes Gesetz zur Neuordnung...

WAGENER, Hans: Corporate Banking: die Sicht des Abschlußprüfers. Bank und Markt 1993, S. 18 - 21. (Sicht 1993)

WAGENFÜHR, Horst: Handelsfürsten der Renaissance. Stuttgart 1957. (Handelsfürsten 1957)

WAGNER, Ingvar: Tausche zwölf Karten gegen zwei. Vorteile des Co-Brandings am Beispiel der Lufthansa AirPlus. FAZ 1. März 1994, Beilage "Kartengesteuerte Dienstleistungen". (Vorteile 1994)

WAGNER, Klaus: Die internationale Tätigkeit der Banken als aufsichtsrechtliches Problem. Studien zum Bank- und Börsenrecht, Bd. 10. Baden-Baden 1982. (Problem 1982)

WAGNER, Ralph-Peter: Corporate Restructuring. In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Corporate Finance 1991), S. 71 - 84. (Restructuring 1991)

WANDEL, Eckhard: Das deutsche Bankwesen im Dritten Reich (1933 - 1945). In: (Deutsche Bankengeschichte III 1983), S. 147 - 203. (Bankwesen 1983)

WALTER, Bernhard: Anmerkungen zum Electronic Banking im Firmenkundengeschäft. Bank und Markt 1986, S. 7 - 13. (Anmerkungen 1986)

WALTER, Bernhard: Erfolgsfaktoren der Banken im Europäischen Binnenmarkt. In: BÜHLER/KEMLER/SCHUSTER/VON STEIN (Erfolgsfaktoren 1990), S. 17 - 26. (Binnenmarkt 1990)

WALTER, Bernhard: Marktwettbewerber im Geschäftsfeld Corporate Finance. In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Corporate Finance 1991), S. 175 - 197. (Geschäftsfeld 1991)

WASCHBUSCH, Gerd: Die handelsrechtliche Jahresabschlußpolitik der Universalaktienbanken. Ziele - Daten - Instrumente. Schriften zur Bilanz- und Steuerlehre, hrsg. von Günter Wöhe und Karlheinz Küting, Bd. 12. Stuttgart 1992. (Ziele 1992)

WEBER, Hans: Kommentierung zu § 304 HGB. In: KÜTING/WEBER (Konzernrechnungslegung 1989), S. 1283 - 1318. (§ 304 1989)
WEBER, Paul Josef: Konzerverrechnungspreise in der Automobilindustrie (VW-Konzern). In: DANERT/DRUMM/HAX (Verrechnungspreise 1973), S. 21 - 25. (Konzernverrechnungspreise 1973)
Wechselgesetz vom 21. Juni 1933 (BGBl. III S. 4133-1). Abgedruckt in SCHÖNFELDER (Deutsche Gesetze) unter Nr. 54.
WEICKART, Nicolaus-Jürgen: Tochtergesellschaften von Mischkonzernen an die Börse? Effizienz und Wert des Unternehmensverbundes steigen / Ausländer wollen klares Investitionsziel. FAZ 26. November 1991. (Effizienz 1991)
WEIDNER, Jan P.: M&A in Osteuropa. ZfgK 1993, S. 166 - 169. (Osteuropa 1993)
WEIMAR, Robert/ BREUER, Jürgen H.: International verwendete Strategien der Abwehr feindlicher Übernahmeversuche im Spiegel des deutschen Aktienrechts. BB 1991, S. 2309 - 2321. (Strategien 1991)
WEISENSEE, Gerd J.: Die Kreditkarte - ein amerikanisches Phänomen. Mit einer Darlegung der deutschen, schweizerischen und österreichischen Verhältnisse. Bern und Stuttgart 1970. (Kreditkarte 1970)
WEISS, Heinrich: Emanzipation der Firmenkunden. In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Bankmanagement 1987), S. 106 - 115. (Emanzipation 1987)
WEISS, Ulrich: Handlungsbedarf im europäischen und deutschen Zahlungsverkehr. Die Bank 1986, S. 168 - 172. (Handlungsbedarf 1986)
WEITKEMPER, Franz-Josef: Finanzierung multinationaler Unternehmen. In: CHRISTIANS (Finanzierungshandbuch 1988), S. 323 - 366. (Unternehmen 1988)
WELCKER, Johannes/ KOCH, Lutz: Hedging von Devisenpositionen. WiSt 1988, S. 178 - 182. (Hedging 1988)
WELGE, Martin K.: Profit Center. In: Grochla, Erwin/ Wittmann, Waldemar (Hrsg.): Handwörterbuch der Betriebswirtschaft (HWB), 4., völlig neu gestaltete Aufl., Stuttgart 1975, Sp. 3179 - 3188. (Profit Center 1975)
WERMUTH, : Zins- und Währungsswaps. In: KLOTEN/VON STEIN (Börsenwesen 1988), S. 580 - 593. (Währungsswaps 1988)
WIBORG, Klaus: Zurück zum Kerngeschäft. Irrtümer der Diversifikation. FAZ 18. August 1993. (Irrtümer 1993)
WICHMANN, Ralph-Benedikt: Zur Globalisierung der Finanzmärkte. Finanzdienstleistungen und Finanzplätze aus der Sicht von Standort-, Außenhandels- und Direktinvestitionstheorie. (Diss.). Vallendar 1992. (Globalisierung 1992)
WIDMER, Kurt: Erfolgsanalyse und Zukunftssrategien des Bankgeschäft im Spannungsfeld nationaler, europäischer und globaler Tendenzen - die Sicht eines Schweizer Bankiers. In: BÜHLER/KEMLER/SCHUSTER/VON STEIN (Erfolgsfaktoren 1990), S. 27 - 39. (Spannungsfeld 1990)
WIEANDT, Paul: Investitionen in den Umweltschutz - Herausforderung und Chance für Unternehmen und Kreditinstitute. In: Schierenbeck, Henner/ Seidel, Eberhard (Hrsg.): Banken und Ökologie. Konzepte für die Umwelt, Wiesbaden 1992, S. 27 - 50. (Investitionen 1992)
WIEANDT, Paul: Risiko als Faktor für den Ressourcen-Einsatz. ZfgK 1993, S. 603 - 610. (Risiko 1993)
WIEDMANN, Harald: Der risikoorientierte Prüfungsansatz. Wpg 1993, S. 13 - 25. (Prüfungsansatz 1993)

WIESENBART, Thomas/ HÄUSELMANN, Holger: DTB - Deutsche Terminbörse. Die Bilanzierung und Besteuerung von Optionen und Futures. Hrsg. von der Treuhand-Vereinigung AG. Frankfurt am Main 1989. (Futures 1989)

WIESLER, James B.: Das kundenorientierte Vertriebssystem einer amerikanischen Bank. In: SÜCHTING/VAN HOOVEN (Handbuch 1987), S. 379 - 401. (Vertriebssystem 1987)

WILHELM, Jochen: Diskussionsergebnisse des Arbeitskreises B2. In: KRÜMMEL/RUDOLPH (Corporate Finance 1991), S. 169 - 172. (Diskussionsergebnisse 1991)

WILLI, Rolf: Cash Management. In: KLOTEN/VON STEIN (Börsenwesen 1993), S. 672 - 680. (Cash Management 1993)

WILLIAMSON, Oliver E.: Corporate Control and Business Behavior - An Inquiry into the Effects of Organization Form on Enterprise Behavior. Englewood Cliffs, New Jersey, 1970. (Control 1970)

WILLIAMSON, Oliver E.: Markets and Hierarchies, Analysis and Antitrust Implications. Paperback Edition. New York 1983. (Markets 1983)

WILLIAMSON, Oliver E.: Corporate Finance und Corporate Governance. The Journal of Finance 1988, S. 567 - 591. (Finance 1988)

WILSON, Neil: Product for All Players? The Banker 1989, H. 9, S. 17 - 21. (Product 1989)

WINTERHAGER, Heinrich: Die Berücksichtigung von Kooperationsvorteilen bei der Bemessung von Konzernumlagen. Wpg 1981, S. 33 - 38. (Konzernumlagen 1981)

Wirtschaftsgesetze. Textsammlung für Juristen und Wirtschaftsfachleute. Hrsg. von der C. H. Beck'schen Verlagsbuchhandlung. Stand: 31. Juli 1995 (32. Ergänzungslieferung) München 1995. (Wirtschaftsgesetze)

Wirtschaftsprüfer-Handbuch 1992. Handbuch für Rechnungslegung, Prüfung und Beratung. Band I. Bearbeitet von Wolfgang Dieter Budde, Karl-Heinz Forster, Wolfgang Grewe, Hans Havermann, Horst Kaminski, Welf Müller, Ernst A. Pohl, Horst Richter, Rolf Windmöller. Hrsg. vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. 10. Aufl. seit 1945, Düsseldorf 1992. (Wirtschaftsprüfer-Handbuch 1992)

WLECKE, Ulrich: Währungsumrechnung und Gewinnbesteuerung bei international tätigen deutschen Unternehmen: ertragsteuerliche Währungsumrechnung unter Berücksichtigung außensteuerlicher Besonderheiten. Düsseldorf 1989. (Währungsumrechnung 1989)

WÖHE, Günter: Der Einfluß der Besteuerung auf Unternehmenszusammenschlüsse und Standortwahl im nationalen und internationalen Bereich. Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, Bd. 2, Halbbd. 2. Vahlens Handbücher der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften. 3., völlig neubearbeitete Aufl., München 1982. (Einfluß 1982)

WÖHE, Günter: Treuhandverhältnisse. In: KÜTING/WEBER (Rechnungslegung 1995), S. 249 - 273. (Treuhandverhältnisse 1995)

WÖHE, Günter: Bilanzierung und Bilanzpolitik. Betriebswirtschaftlich - Handelsrechtlich - Steuerrechtlich. Mit einer Einführung in die verrechnungstechnischen Grundlagen. Unter Mitarbeit von Ulrich Döring. 8. völlig neubearbeitete und erweiterte Aufl., München 1992. (Bilanzierung 1992)

WÖHE, Günter/ BIEG, Hartmut: Grundzüge der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre. Unter Mitarbeit von Christoph Kniep. Lernbücher für Wirtschaft und Recht, hrsg. von Günter Wöhe und Gerhard Lüke. 4., neubearbeitete Aufl., München 1995. (Steuerlehre 1995)

WOLF, Herbert: Die schwierigste Wegstrecke - Deutsche Banken nach 1931. Die Bank 1991, S. 109 - 118. (Wegstrecke 1991)

WRIGHT, Richard W./ PAULI, Gunter A.: Die zweite Welle. Japans Angriff auf die Weltfinanz. Wien 1988. (Welle 1988)

WULFKEN, Jörg/ WELLER, Michael: Securitization als neue Finanzierungsform. Die Bank 1992, S. 644 - 647. (Finanzierungsform 1992)

ZABEL, Martin: Kostenumlagen in international tätigen Unternehmen. DB 1986, S. 2557 - 2559. (Kostenumlagen 1986)

ZAHN, Hans E.: Finanzinnovationen. Glossarium der neuen Hedging- und Finanzierungsinstrumente. Englisch-Deutsch. Frankfurt am Main 1986. (Glossarium 1986)

ZAHN, Herbert: Neues Recht des Leasingvertrages durch das Verbraucherkreditgesetz. DB 1991, S. 81 - 85. (Recht 1991)

ZAPF, Klaus R.: Bessere Bank- und Leasingkonditionen durch weltweite Refinanzierung. Anzeige der Volkswagen Financial Services AG. FAZ 20. Oktober 1994. (Refinanzierung 1994)

ZENTES, Joachim: Die Optimalkomplexion von Entscheidungsmodellen. Ein Beitrag zur betriebswirtschaftlichen Meta-Entscheidungstheorie. (Diss.) Köln, Berlin, Bonn, München 1976. (Beitrag 1976)

ZENTES, Joachim: Tendenzen der Entwicklung von Warenwirtschaftssystemen. In: Moderne Warenwirtschaftssysteme im Handel, Internationale Fachtagung 25. - 27. Oktober 1984, Rüschlikon-Zürich, veranstaltet vom Gottlieb-Duttweiler-Institut für Wirtschaft und soziale Studien, Rüschlikon-Zürich, hrsg. von Joachim Zentes, Berlin, Heidelberg, New York, Tokyo 1985, S. 1 - 22. (Tendenzen 1985)

ZENTES, Joachim: EDV-gestütztes Marketing - ein informations- und kommunikationstheoretischer Ansatz. Berlin, Heidelberg, New York, London, Paris, Tokyo 1987. (Ansatz 1987)

ZENTES, Joachim: Grundbegriffe des Marketing. 3., durchgesehene Aufl., Stuttgart 1992. (Grundbegriffe 1992)

ZEYER, Fred: Die Bundesregierung will Geldmarktfonds erlauben. Finanzierungsvariante für Staat und Wirtschaft / Die Bundesbank hat bisher "gebremst". FAZ 1. April 1989. (Geldmarktfonds 1989)

ZIMMERER, Carl: "Mergers & Acquisitions" in Deutschland. ZfgK 1993, S. 158 - 160. (Deutschland 1993)

ZIMMERMANN, Felix Albrecht: "In-House Banking" multinationaler Unternehmen. Die Bank 1992, S. 701 - 704. (Unternehmen 1992)

ZIMMERMANN, Felix Albrecht: In kontrollfreiem Raum. Gefahr von "In-house-Banken"? FAZ 22. November 1993. (Gefahr 1993)

ZIMMERMANN, Felix Albrecht: Monopol der Banken? Zur Zukunft der Finanzintermediation. FAZ 6. Dezember 1994. (Monopol 1994)

ZINN, Eberhard: Corporate Banking - Corporate Finance im Ansatz einer Landesbank. Bank und Markt 1993, S. 14 - 17. (Ansatz 1993)

ZITZELSBERGER, Gerd: Die (un-) heimliche Alternative. Die Quasi-Geldmarktfonds in der Bundesrepublik kommen langsam, aber gewaltig. Süddeutsche Zeitung 10. November 1990. (Alternative 1990)

Zivilprozeßordnung i.d.F. vom 12. Spetmber 1950 (BGBl. III 310-4). Abgedruckt in SCHÖNFELDER (Deutsche Gesetze) unter Nr. 100.

ZÖLLNER, Wolfgang (Hrsg.): Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 3, §§ 291 - 410, AktG - EGAktG - Gesetzesanhang. Köln, Berlin, Bonn, München 1985. (Kommentar 1985)

ZORN, Michael: Optionen. Investitions-, Finanzierungs- und anlagetechnische Möglichkeiten. Schriftenreihe des Instituts für Kredit- und Versicherungswirtschaft, Abteilung Bankbetriebslehre, hrsg. von Wilhelm Bühler, Bd. 19. Wien 1987. (Optionen 1987)

* * *

Ferner wurden folgende Zeitungsanzeigen herangezogen (Aufzählung in chronologischer Folge):

Daimler-Benz: Daimler-Benz International Finance B.V., Utrecht/ Daimler-Benz North America Corporation, New York/ Daimler-Benz UK plc, London: U.S.$ 2.000.000.000 Multi-Currency Euro Medium Term Note Programm. FAZ 28. August 1992.

ABB Asea Brown Boveri Ltd., Zürich: DM 1.500.000.000,- Commercial Paper Programm. FAZ 21. Dezember 1992.

Mobil Oil AG, Hamburg: DM 600.000.000,- Commercial Paper Programm. FAZ 18. Januar 1993.

Austrian Industries: Schilling 2.000.000.000,- Commercial Paper Programm. FAZ 10. Februar 1993.

Adolf Würth GmbH & Co. KG, Künzelsau: DM 150.000.000,- Commercial Paper Programm. FAZ 17. Februar 1993.

Deutsche Bau- und Bodenbank: DM 500.000.000,- Medium Term Note-Programm. FAZ 26. Februar 1993.

Toyota Deutschland GmbH, Köln: DM 1.000.000.000,- Commercial Paper Programm. FAZ 8. April 1993.

Deutsche Leasing AG, Bad Homburg v.d.H.: DM 500.000.000,- Commercial Paper Programm. FAZ 5. Mai 1993.

Renault Acceptance GmbH, Köln: DM 500.000.000,- Commercial Paper Programm. FAZ 12. Juli 1993.

ITT Gesellschaft für Beteiligungen mbH, Frankfurt am Main: DM 200.000.000,- Commercial Paper Programm. FAZ 6. August 1993.

E. Merck Commercial Paper GmbH, Darmstadt: DM 400.000.000,- Commercial Paper Programm. FAZ 12. August 1993.

Schmalbach-Lubeca Aktiengesellschaft, Braunschweig: DM 400.000.000,- Commercial Paper Programm. FAZ 17. August 1993.

Fiat Deutschland GmbH, Heilbronn: DM 750.000.000,- Commercial Paper Programm. FAZ 27. September 1993.

Rhein-Main Securitisation Limited, Jersey, Kanalinseln: Multi-Currency Asset-Backed Commercial Paper Programm ECU 1.000.000.000,-. FAZ 27. September 1993.

Bausparkasse GdF Wüstenrot gemeinnützige GmbH/ Wüstenrot Bank Aktiengesellschaft: DM 300.000.000,- Medium Term Note-Programm. FAZ 14. Oktober 1993.

Daimler-Benz: Daimler-Benz Auto Receivables Corporation, Mercedes-Benz Credit Corporation: $ 510.227.675,44 Daimler-Benz Auto Grantor Trust 1993-A 3,90% Asset Backed Certificates, Class A. FAZ 2. November 1993.

Flughafen Frankfurt/Main Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main: DM 500.000.000,- Dual-Currency Commercial Paper Programm. FAZ 8. November 1993.

Deutsche Bundespost, Bonn: Medium Term Note Programm DM 2.000.000.000,-. FAZ 9. November 1993.

General Tire, Inc., a subsidiary of Continental AG: $ 125,000,000 Asset Securitisation Programme, Commercial Paper Issue. FAZ 20. Januar 1994.

Continental Aktiengesellschaft: DM 100,000,000 Asset Securitisation Programme. FAZ 20. Januar 1994.

Continental Mabor Industria de Pneus S.A., Lousado, Portugal: PTE 2,500,000,000 Commercial Paper Programme. FAZ 16. März 1994.

Ford-Werke Aktiengesellschaft und Co. Leasing KG, Engelschoff-Neuland: DM 1.000.000.000,- Commercial Paper Programm (aufgestockt v. DM 500.000.000,-). FAZ 15. April 1994.

VEBA Aktiengesellschaft, Düsseldorf und Berlin: DM 1.000.000.000,- Multi-Curreny Commercial Paper Programm. FAZ 11. Mai 1994.

Degussa Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main: Commercial Paper Programm DM 500.000.000,-. FAZ 5. August 1994.

ITT Gesellschaft für Beteiligungen mbH, Frankfurt am Main: DM 500.000.000,- Commercial Paper Programm (aufgestockt von DM 200.000.000,-). FAZ 23. August 1994.

Deutsche Bahn Aktiengesellschaft, Berlin: DM 2.000.000.000,- Multi-Currency Commercial Paper Programm. FAZ 17. Oktober 1994.

Volvo Group Finance Europe B.V.: DM 250.000.000,- 71/2% Teilschuldverschreibungen von 1995/2000...begeben unter dem US$ 500.000.000,- EMTN Programm. FAZ 2. März 1995.

Ford-Werke Aktiengesellschaft und Co. Leasing KG, Lockstedt: DM 2.000.000.000,- Commercial Paper Programm (aufgestockt von DM 1.000.000.000,-). FAZ 2. Juni 1995.

VEBA Aktiengesellschaft/ VEBA International Finance B.V.: DM 1,000,000,000 Euro Medium Term Note Programme. FAZ 11. Juli 1995.

Andreas H.-J. Huth
Industriefinanzierung in Deutschland und Frankreich
Einfluß nationaler Faktoren auf die Finanzierung durch Aktien, Anleihen, Hybride und Bankkredite
1996. XXV, 281 Seiten, Broschur DM 98,-/ ÖS 715,-/ SFr 89,-
GABLER EDITION WISSENSCHAFT
ISBN 3-8244-6274-5
In Frankreich werden zur Finanzierung Aktien, Anleihen, Hybride und Bankkredite von Unternehmen weit stärker genutzt als in Deutschland. Der Autor erforscht die Ursachen, indem er die Rahmenbedingungen und Usancen in beiden Ländern analysiert und mit den Ergebnissen einer Expertenbefragung untermauert.

Achim Kassow
Der Bankenpool
Ökonomische Analyse des Sicherheitenpoolvertrages zwischen Banken in der Krise eines gemeinsamen Schuldners
1996. XXII, 256 Seiten, Broschur DM 98,-/ ÖS 715,-/ SFr 89,-
GABLER EDITION WISSENSCHAFT
ISBN 3-8244-6335-0
Der Autor weist nach, daß der Kreditsicherheitenpool nicht immer ein geeignetes Instrument zur Krisenbewältigung darstellt. Er analysiert die kritischen Faktoren und bietet Empfehlungen für die Kreditaufnahme- und -besicherungspolitik.

Torsten Lüdecke
Struktur und Qualität von Finanzmärkten
1996. XVIII, 270 Seiten, Broschur DM 98,-/ ÖS 715,-/ SFr 89,-
GABLER EDITION WISSENSCHAFT
ISBN 3-8244-6282-6
Der Autor vermittelt einen umfassenden Einblick in das Handelsgeschehen des Aktienoptionshandels und gibt darüber hinaus Aufschluß über die qualitativen Eigenschaften des elektronischen Call-Marktes und des anschließenden fortlaufenden Handels.

Die Bücher erhalten Sie in Ihrer Buchhandlung!
Unser Verlagsverzeichnis können Sie anfordern bei:

Deutscher Universitäts-Verlag
Postfach 30 09 44
51338 Leverkusen